

Disputing the Economic Man

- a quantitative study on whether investor decision-making can be distorted by altering the presentation of an Exchange Traded Fund

Abstract

During recent years, financial innovation has given rise to numerous structured investment opportunities aimed towards the general public. These have enabled private investors to engage in high-risk investments offering as much as 400 per cent leverage while oftentimes not fully having grasped the risk involved. The issuers of these securities have been criticized for using advertising of a too aggressive and misleading nature.

By presenting 819 potential investors with two different investment opportunities yielding the same return over a six day period, we have aimed to assess whether the inclination of being affected by judgemental heuristics varies with factors such as knowledge, overall attitude towards the asset class, risk appetite and experience from previous investments.

We have observed that investors' perception of the attractiveness of an investment can be distorted by altering the information presented to the investor. However, our findings show that this tendency *decreases* with an *increased* level of knowledge, experience and risk appetite.

Keywords: ETF, behavioural finance, framing, risk perception, advertising

Författare:

Eyass Shakrah, 21487

Sebastian Iaconelli, 21478

Examinator:

Per Andersson

Handledare:

Patric Andersson

Tillkännagivanden

Genomförandet av den studie som ligger till grund för denna kandidatuppsats hade inte varit möjlig utan de diskussioner vi haft med vår handledare Patric Andersson. Med tålamod har han givit oss kloka råd och kommit med idéer på hur vår grundtanke skulle omsättas i en praktiskt genomförbar och vetenskapligt korrekt studie.

Vi vill även tacka Tore Vestergård och Aktiespararna för deras hjälpsamhet och trevliga bemötande i tillhandahållandet av respondenter till vår enkätundersökning.

Avslutningsvis vill vi även rikta ett särskilt tack till de 819 respondenter som tagit sig tid att svara på vår enkät och därmed möjliggjort studien!

Innehållsförteckning

1. Introduktion.....	1
1.1 Inledning.....	1
1.2 Bakgrund	2
1.3 Problemområde.....	5
1.4 Syfte.....	6
1.5 Förväntat kunskapsbidrag.....	6
1.6 Avgränsning.....	6
1.7 Definitioner.....	6
1.8 Disposition.....	8
2. Teoretisk referensram.....	9
2.1 Attityder.....	9
2.2 Upplevd risk	10
2.3 Systematisk och heuristik bearbetning	11
2.4 Framträdande jämförelsepunkter	12
3. Hypotesgenerering	14
3.1 Hypotes 1: Attityd till investeringsmöjligheten.....	14
3.2 Hypotes 2: Benägenhet att rekommendera investeringen	15
3.3 Hypotes 3: Upplevd risk i investeringsmöjligheten	15
3.4 Kompletterande underhypoteser	16
4. Metod.....	17
4.1 Val av metod och ansats	17
4.2 Analysmetod.....	17
4.3 Enkätutformning.....	19
4.4 Val av skalor.....	21
4.5 Reliabilitet	22
4.6 Validitet	23
5. Deskriptiv data	24
5.1 Urvalets karaktäristika.....	24
5.2 Urvalets självrapporterad kunskap	25
5.3 Urvalets allmän inställning till ETF:er	25
5.4 Urvalets tidigare investeringar.....	26
5.5 Urvalets riskprofil.....	26

6. Resultat & Analys.....	27
6.1 Hypotes 1: Attityd till investeringsmöjligheten.....	27
6.2 Hypotes 2: Benägenhet att rekommendera investeringen	29
6.3 Hypotes 3: Upplevd risk	30
7. Diskussion	32
7.1 Framställningen påverkar investerares inställning till produkten.....	32
7.2 Framställningen påverkar investerares uppfattning om risken i produkten	33
7.3 Kritik till studien.....	34
7.4 Förslag till framtida studier	36
8. Referenser	37
9. Appendix.....	43
A. Enkätundersökningen	43
B. Geografisk översikt av respondenter	46

1. Introduktion

1.1 Inledning

Småsparare exponeras idag för många olika placeringsalternativ, och tillgången av komplexa och riskfyllda investeringsmöjligheter har i och med lanseringen av börshandlade fonder, så kallade ETF:er, ökat drastiskt de senaste fem åren. Eskaleringen av komplexiteten i småsparares placeringar påminner mycket om det händelseförlopp som föranledde den senaste finanskrisen, vars utbrott försatte hela världsekonomin i gungning. Situationen är potentiellt oroväckande och kan innebära att kreditinstitut, genom aggressiv annonsering, vilseleder småsparare till att handla med instrument vars risknivå de ofta missbedömer.

1.1.1 Det inträffade raset i den institutionella sfären

Under år 2008 drabbades världen av vad som skulle visa sig vara en av de allvarligaste ekonomiska kriserna i modern tid. Till följd av en omfattande kreditexpansion hade bostadspriserna under tio års tid stigit kraftigt och kreditgivarnas riskbedömning avseende låntagarnas återbetalningsmöjligheter var bristfällig (Carmassi, Gros och Micossi 2009). Utgivna lån paketerades av investmentbanker till komplexa finansiella instrument som såldes till institutionella investerare världen över. Till följd av produkternas komplexitet var det få, om ens några, aktörer som var införstådda i instrumentens systematiska risk. Trots detta ökade instrumenten snabbt i popularitet och investerare förbisåg riskerna för förluster till fördel för möjligheterna till god avkastning (Bresser-Pereira 2010).

Den överhettning som präglade den amerikanska bostadsmarknaden började under år 2006 att avta vilket resulterade i att allt fler hushåll blev oförmögna att betala sina räntor och amorteringar. Den minskade efterfrågan på bostadsmarknaden innebar att priserna på bostadsfastigheter nu började falla och att de därtill kopplade finansiella instrumenten drastiskt föll i värde. Instrumenten som med stor framgång hade använts under högkonjunkturen visade sig nu ha ödesdigra konsekvenser i en fallande marknad och fick kraftfulla marknadsaktörer på fall.

1.1.2 Det potentiella raset i den privatekonomiska sfären

Sverige är idag ett land med en hög andel av invånarna som sparar i olika sparformer såsom aktier och fonder. Denna andel växer ständigt och har under de senaste åren främst drivits av finansiell innovation som givit upphov till en uppsjö av produkter riktade mot privatpersoner

(Konsumentverket 2011). Enligt Rubatelli m.fl. (2005) baserar en majoritet av privatpersoner sina allokeringsbeslut på information de får från finansiella rådgivare hos bland annat banker och tidningar. Detta förser alla typer av rådgivare med ett ansvar för att småsparare inte vilseleds av missvisande marknadsföring.

ETF-produkter har under de senaste åren marknadsförts aggressivt och annonser samt informationsblad präglas ofta av en kraftigt förenklad beskrivning av produktens uppbyggnad och beskaffenhet. Klassisk ekonomisk teori hävdar att sättet olika ekonomiska valmöjligheter presenteras på inte påverkar investerares beslut eftersom dessa antas vara rationella i alla lägen. I en studie av Rubatelli m.fl. (2005) framkom dock att det sätt på vilket en investeringsmöjlighet presenteras i många fall påverkar investerares åsikter och således även dessas investeringsbeslut. Mot bakgrund av detta finns en risk för att många svenska hushåll, likt de amerikanska storbankerna förbiser den risk som handel med de komplexa ETF:erna innebär och således riskerar att utsättas för ödesdigra konsekvenser om de underliggande tillgångsslagen minskar i värde.

1.2 Bakgrund

Handeln av det finansiella instrumentet ETF har på senare år ökat explosionsartat, och efter att länge ha varit populärt i Tyskland och USA har tillgångsslaget nu övertagit en stor del av handeln på den svenska fondmarknaden (Nordnet 2010). En ETF är en börshandlad fond vilket, till skillnad från traditionella fonder, innebär att den är lätt att omsätta på daglig basis då kursen likt en aktie sätts i realtid, istället för endast en gång per dag. Vanligt är att börshandlade fonder avser replikera avkastningen på ett underliggande index som kan vara kopplat till i princip vilket tillgångsslag som helst. I många fall replikerar ETF:er tillgångens avkastning med viss hävstång vilket möjliggör att de kan avkasta upp till fyra gånger så mycket som den underliggande tillgången. För att uppnå denna hävstångsexponering använder sig fonderna av olika derivatinstrument såsom optioner, swaps och olika index futures (XACT 2011). Med andra ord kan man betrakta ETF:en som en paketerad produkt, bestående av flertalet avancerade och riskfyllda finansiella derivat.

Under de senaste åren har kritik riktats mot fondbolag som ger ut de mest riskfyllda ETF:erna med hävstång. Kritikerna har främst påpekat att den kraftigt förenklade bilden som förmedlas i marknadsföringen vilseleder konsumenter och att den använda avgiftsstrukturen saknar transparens (Hamilton 2010). Grunden till kritiken är olika faktablad och broschyrer

där utgivarna av ETF:er försökt att förenkla instrumentens uppbyggnad och funktion i hopp om att investerare lättare ska kunna förstå, och därmed även placera i den nya sparformen. Med hjälp av illustrationer och enkla räkneexempel framställs de komplicerade och riskfyllda produkterna som mycket enkla att förstå, vilket av kritikerna befaras attrahera okunniga investerare till att handla med den svårförståeliga produkten (Konsumentverket 2011). Som försvar åberopar utgivare av ETF:er ofta forskning som visar att finansiell information som presenteras i marknadsföringen av en investeringsmöjlighet, i många fall är alltför uttömmande och därigenom försvårar investerarens val (Capon, Fitzsimons och Prince 1996). Det råder således olika meningar om hur fakta rörande komplexa investeringsmöjligheter skall presenteras för att en potentiell placerare skall få en så rättvis bild av produkten som möjligt.

1.2.1 Förklarande exempel

En vanlig uppfattning är att hävstångsinstrument genererar den årliga avkastningen av ett index med en given multipel. Detta skulle exempelvis innebära att en investerare erhåller en avkastning på 20 procent om det underliggande indexet under ett år avkastat 10 procent. ETF:er fungerar dock på så vis att de genererar den *dagliga* avkastningen av ett index till en given multipel. Nedan presenteras ett räkneexempel för att förtydliga effekten av detta på sikt:

Antag att en investering görs i en ETF med dubbel hävstång kopplat till ett visst index.

- Under den första dagen stiger det underliggande indexet med 10 procent
- Efterföljande dag faller indexet istället med 10 procent

Under den exemplifierade perioden har index tappat 1 procent, medan ETF:en tappat hela fyra gånger så mycket (-4 procent) trots att den endast ämnar dubbla indexets absolutavkastning. Trots att så dramatiska svängningar som 10 procent, på daglig basis är högst osannolika visar exemplet

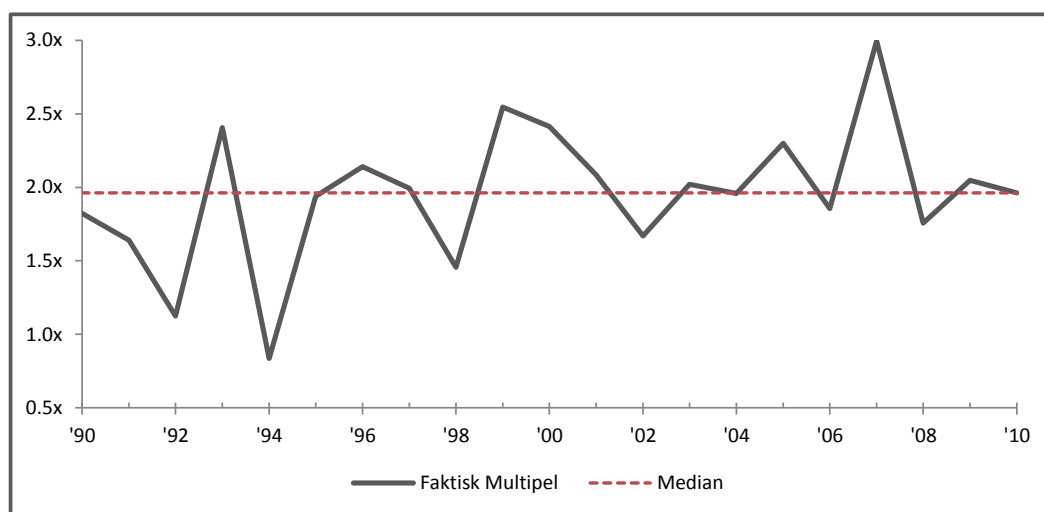
att investerare ej kan förvänta sig *exakt* dubbla förändringen för längre perioder än en dag.

Dag	Index		ETF	
	Värde	Utv.	Värde	Utv.
Dag 0	100		100	
Dag 1	110	+10%	120	+20%
Dag 2	99	-10%	96	-20%
Totalt	99	-1%	96	-4%

Tabell 1 - Ovan illustreras problematiken kring att ETF:ens avkastning på sikt inte nödvändigtvis motsvaras av dubbla avkastningen i ett underliggande index.

Då ETF:er av hävstångskaraktär endast funnits sedan 2006 har vi valt att nedan analysera hur hög den årliga *teoretiska* multipeln hade varit om man år 1990 hade investerat i en ETF som

genererar två gånger den dagliga förändringen på Stockholmsbörsen. Då man som andelsägare i en ETF inte erhåller några utdelningar från de aktier som det underliggande indexet (ex. Stockholmsbörsen) bygger på väljer vi att titta på OMXS30GI. Detta index är, till skillnad från vanliga OMXS30, inte ett prisindex utan ett avkastningsindex, vilket innebär att indexet är korregerat för lämnade utdelningar. För att analysera avkastningen över tid har vi konstruerat en fiktiv portfölj, X2. Denna portfölj genererar exakt den dubbla dagliga avkastningen av OMXS30GI. Notera att denna fond är fiktiv och att inga förvaltningsavgifter, transaktionskostnader eller kapitalkostnader har tagits i beaktande.



Figur 1 – Ovan illustreras den faktiskt erhållna hävstången gentemot OMXS30-GI på årsbasis om man som investerare ägt en ETF med dubbel hävstång.

Enligt grafen ovan varierar den årliga hävstången mellan 0,8 gånger år 1994, till 3,0 gånger år 2007. Trots att instrumentet ger exakt den dubbla dagliga avkastningen skiljer sig dock dess årliga avkastning. Vad som dock bör noteras är att medianen under de senaste 20 åren varit 1,96 gånger Stockholmsbörsen, vilket talar till ETF-utgivarnas försvar mot kritiken. Variansen (δ^2) med vilken den erhållna hävstången fluktuerat under de senaste 20 åren mäts till 0,22 ($\delta = 0,47$).

Privata investerare leds genom den förenklade marknadsföringen av produkter till att tro att de erhåller en garanterad avkastning om 2,0 gånger börsens utveckling, trots att det på årlig basis inte alltid visat sig vara fallet. Med andra ord hamnar en stor del av den risk som föreligger i skymundan genom användandet av humoristisk och kraftigt förenklad marknadsföring. Illustrationerna som ofta målas upp porträtterar endast scenarion där investeringen genererar positiv avkastning. Detta kan i många fall innebära att privata investerare tar en otillbörlig risk

de inte är fullt medvetna om, risker som kan få ödesdigra konsekvenser för hushållens ekonomi om de underliggande tillgångsslagens värde skulle minska kraftigt.

1.2.2 Juridisk bakgrund

Konsumentverket presenterade under 2011 en rapport omfattandes en granskning av fondbolags marknadsföring av sina produkter. ETF-fondbolag inkluderades i utredningen vilken gjordes med utgångspunkt i aktuella lagrum och praxis inom marknadsföringslagen. Konsumentverket konstaterade marknadsföringen att i huvudsak vara tillfredsställande, men uppmärksammade brister rörande presentationen av riskinformation och tidigare uppnådd avkastning.

Marknadsföringslagen stadgar att marknadsföring ska stämma överens med god marknadsföringssed vilket innebär att den skall vara i enlighet med branschkodex och praxis. Skulle marknadsföringen strida mot god marknadsföringssed är den otillbörlig om den i märkbar mån påverkar eller sannolikt påverkar mottagarens förmåga att fatta ett välgrundat affärsbeslut (Konsumentverket 2011). Av förarbetena till marknadsföringslagen framgår det att en marknadsföringsåtgärd är att anse som vilseledande om dess allmänna utformning är ägnad att vilseleda konsumenten, även om informationen är korrekt i sak (Proposition 2007/08:115). En sådan bedömning kan exempelvis aktualiseras i de fall där en framställning innehåller ett numeriskt korrekt påstående samtidigt som den bildmässigt, på ett iögonfallande sätt, ger sken av att erbjudandet är mer förmånligt än vad det i realiteten är.

1.3 Problemområde

Konsekvenserna av finanskrisen var omfattande och världsekonomin hålls till viss del än idag igång av de enorma stimulanspaket som introducerades av centralbanker världen över (Ershov 2010) samt (Nicolaidis och Rusu 2010). Trots att finanskrisen medförde ett allt högre medialt fokus på risktagande och dess konsekvenser, har handeln med ETF:er och andra hävstångsprodukter fullkomligt exploderat sedan de introducerades på den svenska marknaden år 2005. Privatpersoner som tidigare aldrig skulle komma på tanken att befatta sig med finansiella derivat har genom ETF:ernas introduktion och utbredda marknadsföring erbjudits ett lättillgängligt utbud av komplexa finansiella produkter med hävstänger på upp till fyra gånger (Avanza 2011). Trots att denna handel knappast löper en risk att slå ut världsekonomin på nytt befarar forskare att det nästa gång är det privatekonomiska, snarare än det institutionella planet, som sätts i gungning (Tarquinio 2010).

1.4 Syfte

Syftet med denna studie är att undersöka om en förenklad exemplifiering av ett finansiellt instruments avkastningsmodell påverkar investerares riskbedömning och uppfattning om investeringsmöjligheten. Studien avser även undersöka huruvida investerares påverkbarhet skiljer sig beroende på *självrapporterad kunskap*, *allmän inställning*, *riskpreferens* och *ägarerfarenhet*. Detta för att utreda om den kritik som riktats mot utgivare av ETF:er är befogad eller inte. Med bakgrund av studiens resultat söker vi förståelse för hur utgivare av finansiella instrument riktade mot privatpersoner bör marknadsföra sina produkter för att undvika att vilseleda sina kunder.

1.5 Förväntat kunskapsbidrag

Nöjda kunder har visat sig vara en avgörande framgångsfaktor för långsiktigt företagande och allt fler företag allokerar resurser till aktiviteter avsedda att öka just denna kundnöjdhet (Oliver 2010). Eftersom denna studie avser utröna om förenklad exemplifiering vilseleder potentiella köpare av finansiella instrument, torde den vara av intresse för såväl banker och kreditinstitut som till dessas kunder. Genom att hjälpa företag att förstå hur deras kunder påverkas, förses de med information som med fördel kan användas i planeringen av hur den långsiktiga relationen till kunderna kan stärkas och således gynna båda parterna

1.6 Avgränsning

Denna studie är begränsad till att endast undersöka den förenklade framställningen av ETF:ers avkastningsmodell som används i många utgivares marknadsföring av produkterna. Studien omfattar således inte övriga attribut som illustrationer och humor, vilka även kritiserats, om än i någon mindre mån. Vi har valt att begränsa studien till avkastningsmodellens framställning för att få tillräckligt djup i analysen samtidigt som vi anser att denna avgränsning inte förtar studiens kunskapsbidrag och relevans.

1.7 Definitioner

1.7.1 Aktieindex

En fiktiv portfölj som består av en sammanvägning av noterade aktier på en viss aktiemarknad. Aktieindex är kapitalviktade, vilket innebär att ett företag får en större vikt i indexet ju större börsvärde företaget har.

1.7.2 ETF

Ordagrant är ETF en förkortning av engelskans *Exchange Traded Fund*, och betyder översatt *börshandlad fond*. Skillnaden mot en traditionell fond är att en ETF, liksom aktier, handlas på en börse. Detta innebär att de kan omsättas med en mycket hög hastighet, till skillnad från traditionella fonder som oftast har mycket mer begränsad omsättningshastighet och ibland kräver flera dagar att avyttra.

Utöver flexibilitet så erbjuder ETF:er möjligheten att på ett enkelt sätt spekulera i utvecklingen av olika index. ETF:en består då av ett representativt urval av aktier som ständigt viktas om för att hela tiden vara en replikering av det index den ämnar följa.

1.7.3 Finansiellt instrument

Vi definierar genomgående i uppsatsen begreppet finansiellt instrument att inkludera alla former av värdepapper såsom aktier, optioner, konvertibler, obligationer med mera.

1.7.4 Hävstångsinstrument

De ETF:er som ämnar replikera ett index utveckling med en viss multipel kommer att refereras till som *hävstångsinstrument*.

1.7.5 Investerare

Se småsparare.

1.7.6 Kreditinstitut

Ett företag med tillstånd att bedriva bank- och kreditmarknadsverksamhet. Definieras i sammanhanget som utgivare av ETF:er.

1.7.7 Placering

I denna studie likställs begreppet placering med en investering i ett finansiellt instrument.

1.7.8 Risk

I denna studie har en definition av risk som innebär att risker beskriver ett osäkert framtida skeende, använts. Osäkerheten beror antingen på bristfällig information, oförmåga att tolka existerande information eller en kombination av dem båda (Hamberg 2001).

1.7.9 Småsparare

Begreppen småsparare och investerare vilka båda avser privatpersoner som regelbundet investerar i finansiella tillgångar, kommer fortsättningsvis att likställas

1.8 Disposition

Efter det inledande introduktionsavsnittet fortsätter denna uppsats med ett teoriavsnitt där vi presenterar de olika forskningsteorier som ligger till grund för de antaganden och resonemang som förs i studiens senare analys. Teorikapitlet mynnar ut i en hypotesgenerering som följs av en beskrivning av den metod som använts. Detta för att möjliggöra en replikering av studien, samt förse läsaren med tillräcklig information för att kunna skapa sig en uppfattning om huruvida de slutsatser som presenteras är godtagbara. Metodkapitlet innehåller även en presentation av den vetenskapliga ansats som valts och en motivering till varför denna ansetts vara lämplig att använda. Det femte kapitlet introducerar respondenternas egenskaper för att underlätta förståelsen av resultat och analys. Efterföljande avsnitt består av en presentation av de resultat vi erhållit och följs av ett avslutande diskussionsavsnitt där subjektiva reflektioner av studiens utfall görs. Dessa reflektioner återkopplar till studiens syfte och förser läsarens med information som underlättar förståelsen av studiens implikationer. Diskussionsavsnittet rymmer även en kritisk granskning av studiens tillförlitlighet där potentiella felkällor framläggs och diskuteras. Detta för att belysa den problematik som uppkommit under studiens gång, samt för att föreslå och underlätta framtida forskning som skulle kunna komplettera denna undersöknings slutsatser och således bidra med att ytterligare kartlägga det studerade området.

2. Teoretisk referensram

Under den teoretiska referensramen presenteras de teorier och modeller som ligger till grund för den undersökning vi valt att genomföra. Tidigare studier inom området är begränsade i antal varför främst teorier från angränsande forskningsområden har tillämpats analogt. Två centrala begrepp i förståelsen kring vad som influerar investerare i deras beslut är attityd till annonser och upplevd risk.

2.1 Attityder

Teorier behandlande attityder har under en längre tid varit uppmärksammade inom socialpsykologi. Sedan 1980-talet har dessa teorier dock även fått fäste inom marknadsföringen och bidragit till utökad förståelse av konsumenters tolkningar av annonsering (MacKenzie, Belch och Lutz 1986). Definitionen av attityd görs av De Pelsmacker m.fl. (2007) till att innefatta en konsuments samlade uppfattning om en produkt.

Attityder kan inom marknadsföringen med fördel delas in i två underkategorier, nämligen Attityd gentemot en annons, AAd, och Attityd gentemot ett varumärke, ABr, (MacKenzie m.fl. 1986). Eftersom AAd kan anses vara det bästa måttet av en annons effektivitet är det intressant att analysera konsumenters reaktioner på annonser. AAd består i sin tur av två delar, en med mer fokus på det visuella och känslomässiga som förmedlas i annonsen, såsom känsla av glädje och en mer logisk del där annonsens trovärdighet och förmåga att informera spelar en större roll (Baker och Lutz 1988). Denna generella indelning kan göras mer utförlig för att underlätta analys av vilka parametrar som bygger upp AAd. Åsikterna om vilka beståndsdelar som faktiskt inverkar på AAd är dock skiljaktiga. Den mest utförliga studien som gjorts behandlande AAd:s beståndsdelar menar att det finns fem stycken faktorer som tillsammans bygger upp AAd. Dessa är, vid sidan av annonsens trovärdighet, den potentiella kundens annonsuppfattning, redan existerande uppfattningar, stämningstillstånd och generell attityd mot annonsering (Homer 1990).

ABr har bortsetts från i denna studie men det är viktigt att belysa att det tros finnas ett samspel mellan ABr och AAd. Biehal, Stephens och Curlo (1992) hävdar att det existerar ett dubbelriktat samband mellan de två attityderna och att det således är missvisande att isolera en av dem för analys. MacKenzie m.fl. (1986) menar dock att det, åtminstone när det rör sig om lanseringen av en ny produkt, snarare är AAd som påverkar ABr än tvärtom. Biehal m.fl.

(1992) menar i motsats till dessa teorier att det inte alls existerar ett dubbelriktat samband utan att sambandet enkom består av ABr:s beroende av AAd.

För att öka förståelse för konsumenters attityder till, och reaktioner på marknadsföring kan de med fördel delas upp i två olika grupper baserat på deras förhållningssätt till produkten i fråga. Huhmann och Mott-Stenerson (2008) identifierar en grupp som lite involverade i produkten och således begränsat villiga att lägga energi på att bearbeta den information de exponeras för. Den andra gruppen uppvisar däremot hög produktinvolvering, och är således positivt inställda till att engagera sig i marknadsföringen och uppskattar därmed annonsering vars budskap kräver en hög grad av mental bearbetning. Vidare lanseras begreppet resurssmatchningsperspektivet som innebär att marknadsföring, för att vara effektiv, måste matcha målgruppens önskade nivå av mental bearbetning.

2.2 Upplevd risk

I traditionell tolkning behandlas riskbegreppet ofta som ett objektiva mått som beskriver sannolikheten för en skadlig händelse multiplicerat med skadan av händelsen (Olsen och Cox 2001). Forskning har dock visat att riskbedömning ofta är känslöberoende och subjektiv, samt att investerares uppfattning av risk vid investeringsbeslut till stor del är situationsberoende (Ganzach 2000). Detta medför att det sätt på vilket information presenteras i en annons är avgörande vid investerares placeringsval (Kaas och Jordan 2003). Likt föregående studie visar Pidgeon m.fl. (1992) att riskuppfattning består av människors förväntningar, attityder, bedömningar och känslor. Återigen poängteras begreppets subjektiva karaktär vilken kompletteras med egenskapen att vara starkt beroende av sociala influenser. För att undvika missförstånd i begrepps användande benämns risk, i dess subjektiva karaktär, ofta *upplevd risk*. Människors riskuppfattning och deras förmåga att bedöma olika risker är, trots subjektiviteten, ofta relativt god (Sjöberg 2000). En viss tendens till att stora risker överskattas och små risker underskattas har dock påträffats (Lichtenstein m.fl. 1978).

2.2.1 Riskpreferens och riskbenägenhet

Forskningen inom området riskpreferens och riskbenägenhet har till stor del kretsat kring huruvida en individs riskaptit är ett personlighetsdrag eller en produkt av den situation denne befinner sig i. Tidigare forskning har ej lyckats påvisa att individer konsekvent uppvisar samma riskpreferens i olika situationer, vilket indikerar att riskaptiten varierar med situationen en investerare ställs inför (Payne, Laughunn och Crum 1980) samt

(MacCrimmon och Wehrung 1986). Shoemaker (1993) menar istället att konsekvent och individuell riskpreferens existerar, men att den ej går att mäta på ett tillförlitligt sätt då den förvrängs av situationsfaktorer begränsad information och tidsrymd. Sitkin och Pablo (1992) vidareutvecklar detta genom att skilja på riskbenägenhet, definierat som den totala sannolikheten att en individ tar eller undviker en risk, och riskpreferens, definierat som karaktärsdraget att antingen attraheras eller avskräckas av risk. De menar att det är en individs riskpreferens som i kombination med situationen individen ställs inför som bestämmer riskbenägenheten. Med andra ord är den observerbara tendensen att antingen attraheras eller avskräckas av risk en produkt av individuella karaktärsdrag och situationsfaktorer.

När investerare ställs inför möjligheter att genomföra investeringar tar de oftast hänsyn till ett begränsat antal faktorer och de beslut som görs är därmed sällan fullkomligt rationella. Detta begränsade engagemang i utvärderingen av risker tillsammans med riskbenägenhetens situationsberoende, ger försäljare möjlighet att manipulera potentiella kunders inställning till en produkt genom att selektivt presentera information som framhåller produkten som mer positiv än vad den är ur ett objektiva perspektiv (Kahneman och Tversky 2001 samt 1982). Denna möjlighet ökar ytterligare till följd av att olika investeringsmöjligheter bedöms olika attraktiva beroende på hur den till produkten hörande beskrivningen görs. Det har exempelvis visat sig att investerare som får ta del av en positiv beskrivning av ett företag och en investerare som får en medioker beskrivning av ett företag prognostiserar bolagets framtida vinster väldigt olika. Hur sannolik beskrivningen är och vem som ligger bakom den tycks spela mindre roll (Kahneman och Tversky 2001 samt 1982).

2.3 Systematisk och heuristik bearbetning

Vid studerandet av en individs bearbetning av information skiljer man ofta på systematisk och heuristik bearbetning. En systematisk bearbetning innebär att en investerare agerar i enlighet med grundantaganden om den nytto-maximerande individen och således utvärderar valmöjligheterna noggrant för att därefter ta ett rationellt beslut. Vid en heuristik bearbetning däremot, använder investeraren ledtrådar och tankegenvägar för att snabbt och lätt skapa sig en uppfattning om sina olika handlingsalternativ (Mitra 1995). Investerare tycks basera sin bedömning av hur sannolikt ett visst utfall är på tidigare inträffade händelser (Kahneman och Tversky 1972). Etablerade tankescheman av denna art innebär tillsammans med ett alltför stort fokus på historik en viss problematik på finansiella marknader eftersom de leder till feltolkningar av framtida avkastning (Fisher och Statman 2000). Exempelvis bortser många

investerarare från att exogena osäkerheter medför en risk att framtida avkastning inte är i linje med den historiska (Hilton 2001). Det har visat sig att detta fenomen uppkommer oberoende av investerarens kunskapsnivå, vilket gör problematiken intressant att studera (Joyce och Biddle 1981; Northcraft och Neale 1987 samt Stephan 1999). Fenomenet är dock omdiskuterat och det finns även empiriskt stöd för att personer med hög kunskap fattar mer rationella beslut ur ett finansiellt perspektiv, än personer med låg kunskap (Mussweiler och Strack 2000 samt Wilson m.fl. 1996).

Vid studerande av beslutsfattande, risk och nyttsökande görs i det traditionellt ekonomiska synsättet, som tidigare nämnts, antaganden om olika förutsättningar. En av dessa är oföränderlighet vilken innebär att ett möjligt vals attraktivitet är oberoende av hur dess egenskaper framställs. En beslutstagares preferenser skall således inte påverkas av sättet på vilket ett alternativ presenteras. Detta antagande har starkt empiriskt stöd och är således av stor normativ betydelse (Kahneman och Tversky 1986). Trots oföränderlighetens starka stöd i forskning finns det inom det ekonomiska området exempel på studier som påvisar att oföränderlighet inte tycks föreligga. När detta fenomen observeras och olika presentationsformat av samma valmöjligheter således påverkar en individs beslutsfattande brukar man prata om framingeffekter (Bourgeois-Gironde och Giraud 2009).

2.4 Framträdande jämförelsepunkter

Alla former av bedömningar är av komparativ natur vilket innebär att en person utgår från en referenspunkt när denne reflekterar över en valmöjlighet (Kahneman och Miller 1986). Beslut är olika komplexa i sin natur vilket medför att beslutstagare i vissa fall kommer att kunna fatta fullständigt rationella beslut, medan de i andra fall har begränsad information för att avgöra vilket beslut som är det bästa. Ett investeringsbeslut är av så komplex karaktär att en investerare inte kommer att kunna välja det absolut bästa investeringsalternativet utan kommer vara tvungen att kompromissa till att välja en investering som är tillräckligt bra. Detta val underlättas av att investerare kommer att använda sig av mentala genvägar och förenklingar i strävan efter att göra ett så bra beslut som möjligt (Mussweiler och Schneller 2003).

Mussweiler, Strack och Pfeiffer (2000) hävdar att människan väljer att använda sig av referenspunkter som utgångspunkt i sin bedömning av ett alternativs attraktivitet. Detta fenomen uppmärksammas både i situationer där perfekt information inte råder, och situationer

där beslutstagaren har alla förutsättningar för att göra ett välgrundat och rationellt val. I situationer där osäkerheten är hög och relevant information är svåråtkomlig eller svårtolkad har det dock visat sig vara mycket troligt att referenspunkter kommer att användas som en mental genväg till att utvärdera alternativens attraktivitet (Jacowitz och Kahneman 1995). Ett investeringsbeslut är en typisk sådan situation, varför jämförelsepunkter med stor sannolikhet används vid bedömningen av en investerings attraktivitet. Referenspunkter består i dessa situationer ofta av historisk avkastning, trots att forskningen alltså tyder på att vi tenderar att lägga för stor vikt vid det som varit. En källa varifrån många investerare hämtar dessa historisk referenspunkter ifrån är grafer över avkastningens historiska utveckling, som ofta finns lättillgängliga (Mussweiler och Schneller 2003). En graf innehåller dock alldeles för många referenspunkter för en investerare att relatera till varför dessa måste begränsas till en lätthanterlig mängd att utvärdera, vilket ofta leder till att investerare använder grafens extrempunkter som sina referenspunkter (Kahneman 1999).

Det har i tidigare studier påvisats att grafer med en tydligt positiv extrempunkt och tydligt negativ extrempunkt har inverkan på investerares bedömning av en investeringsmöjlighets attraktivitet. Intressant att notera är att resultatet inte ändrades när fullständig kompletterande information i textform presenterades bredvid grafen. Detta påvisar att jämförelsepunkter inte endast används när informationen är knapp (Mussweiler och Schneller 2003). Forskning har även visat att numerisk information som kompletterar grafiska illustrationer har en liknande effekt på investerares upplevda risk. Beroende på hur stora nominella svängningar som sker i en investerings historiska avkastning upplever investeraren risken och avkastningspotentialen vara olika (Kaas och Jordan 2003).

3. Hypotesgenerering

Då vår studie syftar till att undersöka huruvida individers uppfattning av en finansiell produkt beror på framställningen av densamma har vi valt att formulera tre hypoteser. Den första hypotesen (H1) behandlar en potentiell investerares attityd till produkten. Den andra hypotesen (H2) avser undersöka om en investerares vilja att rekommendera produkten till någon annan ändras beroende på framställningen. Den tredje och sista hypotesen (H3) prövar om uppfattningen av produktens risknivå ändras med dess framställning i annonsen.

För att utöka förståelsen för resultaten i våra huvudhypoteser och på ett mer uttömmande sätt analysera dessa har fyra ytterligare variabler adderats i form av underhypoteser, nämligen *a) självrapporterad kunskapsnivå om ETF:er, b) allmän inställning till ETF:er, c) riskpreferens och d) erfarenhet av att tidigare ha investerat i ETF:er*

Alla hypoteser syftar till att undersöka om det föreligger kausalitet mellan uppfattning av investeringen och graden av nyansering i den exemplifierade avkastningsmodellen. Som tidigare presenterats är privatpersoners investeringsbeslut sällan rationella och investerares köpmotivation beror ofta på den explicita och implicita information de presenterats för innan köpet. Detta bör återspeglas i att köpmotivationen är högre hos de personer som exponerats för det positiva scenariot än de som tagit del av det nyanserade scenariot.

3.1 Hypotes 1: Attityd till investeringsmöjligheten

En individs attityd till en produkt används i denna studie som ett estimat för hur intresserad denne är av att köpa produkten i fråga. Utgivare av ETF:er menar att potentiella investerare skall förse med lättförståelig information för att ha möjlighet att skapa sig en rättvis bedömning av produkten som marknadsförs. Samtidigt påstår kritiker till ETF-annonsering att det är just den förenklade avkastningsframställningen som medför att investerare potentiellt underskattar risken, och således får en överdrivet positiv bild av placeringsformen. För att undersöka om nyanseringen av den exemplifierade avkastningsmodellen har någon inverkan på en investerares intresse av produkten har vi formulerat följande hypotes:

H1	En investerares attityd till produkten påverkas av huruvida en positiv eller nyanserad framställning används
----	--

3.2 Hypotes 2: Benägenhet att rekommendera investeringen

Eftersom Reichheld (2003) hävdar att benägenhet att rekommendera en produkt är det absolut bästa måttet på kundnöjdhet, anser vi det meningsfullt att studera om denna benägenhet kan påverkas av annonsutformningen. Reichheld (2003) har studerat kunder som redan köpt varan och således har en erfarenhet av dess egenskaper. Vi anser dock att teorin är analogt tillämplig på en potentiell köpare av en vara.

Eftersom ett investeringsbeslut inte görs oberoende av en investerares vid tidpunkten, aktuella placeringsinnehav är det möjligt att privatekonomiska faktorer såsom tillgänglighet av kapital och befintligt aktieinnehav påverkar investerarens uppfattning om ETF:ers attraktivitet. Genom att ställa frågan om hur sannolikt det är att personen skulle rekommendera investeringen till någon annan bortses från dessa privatekonomiska faktorer och ett mer rättvisande resultat om annonsens påverkan ges än vid testet av H1.

H2	En investerares benägenhet att rekommendera investeringen påverkas av huruvida en positiv eller nyanserad framställning används
----	---

Då den första (H1) och andra (H2) hypotesen mäter samma samband med hjälp av olika måttbåda väntar vi oss liknande resultat vid testen av dessa. Detta bör återspeglas genom en hög intern konsistens i form av ett Chronbachs alfa över 0,7.

3.3 Hypotes 3: Upplevd risk i investeringsmöjligheten

Vid den aggressiva annonseringen av ETF:er har många utgivare använt sig av onyanserade scenarion där risknivån i produkterna skulle kunna missbedömas. Kritiker har hävdat att detta får investerare att ta oönskade risker och att marknadsföringen således är vilseledande. Att detta kan stämma styrks av Kahneman och Tversky (2001 samt 1982) som hävdar att en investerares uppfattning om en finansiell produkt är starkt beroende av den information han presenterats för strax innan köpet.

H3	En investerares upplevda risk i investeringen påverkas av huruvida en positiv eller nyanserad framställning används
----	---

3.4 Kompletterande underhypoteser

Att högre utbildade investerare skulle ha mindre förutfattade meningar än lägre utbildade har empiriskt kunnat bevisas (Mussweiler och Strack 2000). Då det samtidigt finns studier som påvisar motsatsen är det fortsatt intressant att undersöka om det tycks föreligga något samband mellan självrapporterad kunskap av ETF:er och benägenheten att påverkas av manipulerade framställningar. Det har även visat sig att det heuristiska bedömningsfenomenet uppkommer oavsett om investeraren är erfaren eller ej, vilket väcker frågan om tidigare ägarskap av ETF kan påverka tendensen att påverkas.

Eftersom forskare inte lyckats avgöra om riskaptit är situationsberoende eller individuellt konstant är det intressant att studera om det finns någon signifikant variation i attityden till och den upplevda risken av investeringen beroende på vilken riskaptit en investerare innehar. Med bakgrund av detta har vi formulerat underhypotes c)

Teorin om attityder menar att en konsuments existerande uppfattning och erfarenhet av användandet av en produkt kommer att påverka hur denne uppfattar annonsering av samma produkt. Denna teori ligger till grund för formuleringen av underhypotes b) och d).

<i>a</i>	<i>Investerares självrapporterade kunskapsnivå påverkar utfallet i testet av huvudhypoteserna</i>
<i>b</i>	<i>Investerares allmänna inställning till ETF:er påverkar utfallet i testet av huvudhypoteserna</i>
<i>c</i>	<i>Investerares riskpreferens påverkar utfallet i testet av huvudhypoteserna</i>
<i>d</i>	<i>Utfallet i testet av huvudhypoteserna påverkas av huruvida investerare ägt en ETF innan eller ej</i>

4. Metod

4.1 Val av metod och ansats

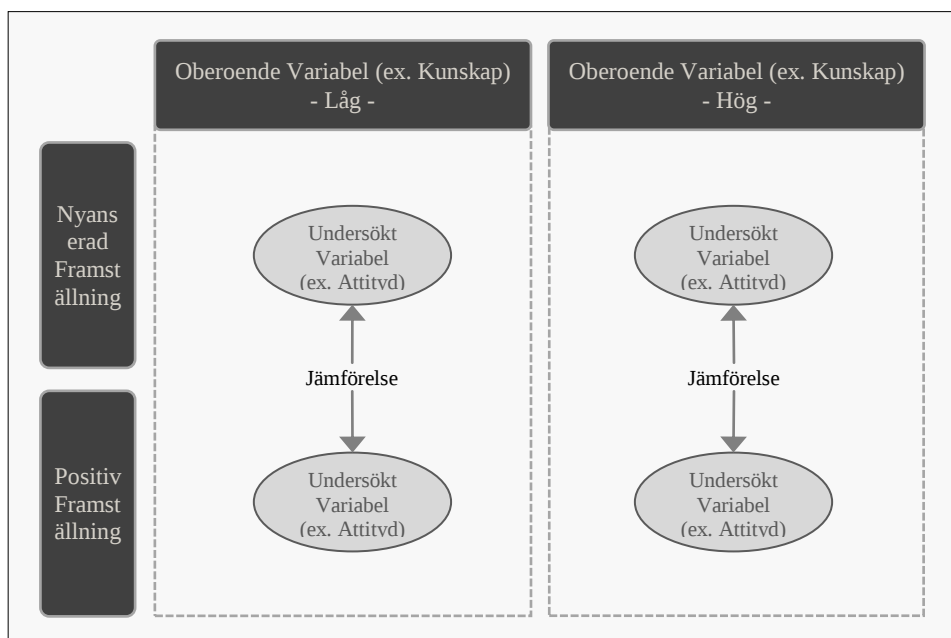
Den frågeställning denna studie söker besvara och det ämnesområde inom vilket denna faller är tämligen outforskat. I strävan efter att undersöka huruvida kritiken mot marknadsföringen av ETF:er är befogad eller ej har vi funnit det av central betydelse att använda en enkätstudie av kausal karaktär (Malhotra och Birks 2007). Eftersom tidigare forskning på området är begränsad har det med hjälp av befintliga teorier varit svårt att testa den mediala kritikens befogenhet. Istället har vi genom enkätundersökningen insamlat empirisk data på bas av vilken vi undersökt om det tycks finnas några samband i enlighet med medias kritik. Analysen vilar dock till viss del på befintlig forskning och vedertagna teorier vilket gör att den såväl har induktiva som deduktiva inslag och därmed kan klassificeras som abduktiv (Glaser och Strauss 2009). Vi har vidare valt att använda en experimentell undersökningsmetod där vi, för att erhålla ett pålitligt resultat, sökt att återskapa den situation köpare av finansiella produkter befinner sig i när de delges marknadsföringen för dessa (Malhotra 2010).

För att öka uppsatsens kunskapsbidrag och komma fram till så generaliserbara slutsatser som möjligt har vi valt att testa våra hypoteser på en stor och representativ population (Malhotra 2010). Detta innebär att studien är av kvantitativ karaktär och således har som huvudsaklig avsikt att testa det kausala sambandet mellan de ingående parametrarna och inte att utförligt utreda de bakomliggande faktorerna till det erhållna resultatet (Andersen 1994).

4.2 Analyismetod

För att underlätta analysen av data har dummyvariabler skapats baserade på respondenternas svar. Dessa dummyvariabler har sedan legat till grund för uppdelningen av populationen i två grupper. Ett exempel på detta är uppdelningen efter *självrapporterad kunskap* där respondenten betraktas inneha antingen *hög* eller *låg* självrapporterad kunskap. Dessa två grupper har sedan jämförts i syftet att undersöka huruvida det existerar någon signifikant skillnad i deras uppfattning av annonsens attraktivitet och risk. Detta tillåter oss exempelvis att mäta huruvida de med *låg* självrapporterad kunskap om ETF:er i högre utsträckning påverkas av vilken annonsversion de exponeras för än de med *hög* självrapporterad kunskap.

Uppdelningen har genomgående gjorts genom att skalans undre hälft utgjort ena gruppen medan den övre delen av skalan utgjort den andra. Beroende på om skalan består av sex eller sju svarsalternativ har gränsvärdet för de två grupperna således utgjorts av 3 respektive 3,5.



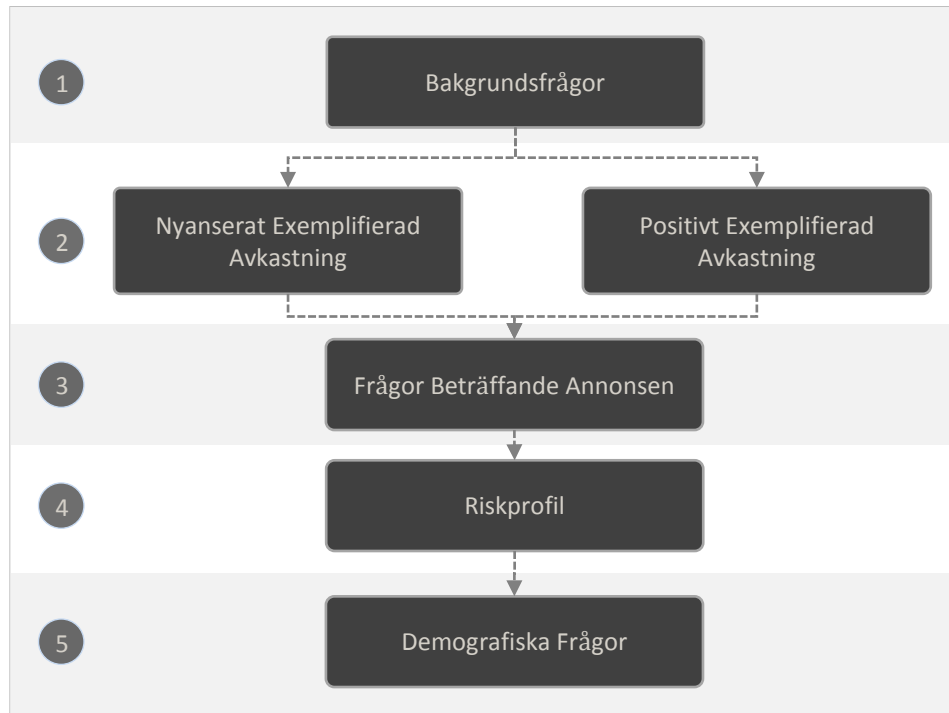
Figur 2 – Översiktsmodell över hur vi valt att genomföra vår analys av data. Vi har genomgående studerat huruvida en viss grupp (ex. Hög kunskap) signifikant visat sig vara påverkbara av vilken version av annonsen de erhåller (Positiv/Nyanserad framställning)

4.2.1 Analysverktyg

Samtliga enkätsvar har analyserats med hjälp av analysprogrammet SPSS. Då studien syftar till att undersöka huruvida det existerar någon signifikant skillnad i beteendet mellan två grupper i en population (de som exponerats för positivt, respektive nyanserat exemplifierad framställning) använde vi oss av *independent-samples t-tester*. Under antagandet att de testade variablerna följer normalfördelning testade vi huruvida eventuella skillnader i medelvärde var signifikanta på en signifikansnivå om fem procent.

4.3 Enkätutformning

Enkäten som ligger till grund för denna studie (Appendix A) skapades och besvarades elektroniskt genom användandet av enkätprogrammet *Qualtrics*. Enkäten består av fem block, indelade enligt följande:



Figur 3 – Illustrativ modell över enkätens uppbyggnad. De båda enkätversionerna är identiska med undantag för block 2, där den experimentella manipulationen återfinns i form av två annonsversioner

Block 1: Bakgrundsfrågor

Frågorna i detta avsnitt syftade till att kartlägga varje individs allmänna erfarenheter av och kunskap om privata placeringar. Detta för att vi senare skulle kunna undersöka hur dessa påverkar en investerares uppfattning om finansiella instruments attraktivitet och risknivå. Frågeblocket avslutades med en fråga rörande investerarens uppfattning om i vilken riktning Stockholmsbörsen kommer att röra sig det kommande året. Detta för att kunna presentera en investeringsmöjlighet som låg i linje med respondentens tro om marknadsutvecklingen, och på så sätt isolera de efterföljande frågorna till att endast undersöka individens objektiva uppfattning om investeringsmöjlighetens avkastningsmodell. På så sätt undveks att en investerare med pessimistisk inställning till börsens utveckling presenterades för en investeringsmöjlighet där avkastning endast genereras vid en börsuppgång. Något som skulle kunna påverka den genomsnittliga inställningen till produktens attraktivitet negativt.

Block 2: Experimentell manipulation

Detta avsnitt bestod huvudsakligen av en fiktiv reklamannons för en ETF kopplad till Stockholmsbörsens index. Annonserna innehöll en graf och en tabell över utvecklingen av den aktuella ETF:en under en sexdagarsperiod, vilka båda jämfördes med aktieindexet OMXS30:s utveckling under samma tidsperiod. Vidare existerade annonsen i två olika versioner där den ena versionen visar ett positivt avkastningsexempel vilket innebär att grafen, tillsammans med den efterföljande tabellen, visade ett utfall där investeraren erhöll god avkastning under lågvolatila förhållanden. Den andra versionen bestod av ett mer nyanserat exempel och visade således en period då Stockholmsbörsen varit mer volatil. Annonserna visade således exakt samma produkt, och det enda som skiljde dem åt var volatiliteten i det underliggande indexet under den exemplifierade perioden. I de båda fallen erhöll investeraren den identiska avkastningen om 8,5%, för att det nominella värdet på avkastningen inte skulle påverka uppfattningen av investeringen.

Block 3: Frågor beträffande annonsen

Efter den experimentella manipulationen följde ett antal frågor rörande respondenternas uppfattning om annonsen:

-
1. *Hur positiv/negativ är du till att investera i den ETF som beskrevs på föregående sida?*
 2. *Hur riskfylld anser du att ETF:en som beskrevs är att investera i?*
 3. *Hur troligt är det att du skulle rekommendera någon att investera i ETF:en som beskrevs?*
 4. *Anta att du har 1 miljon kronor i sparat kapital. Hur stor del av dessa (i procent) skulle du investera i ETF:en som visas ovan?*
-

Då ovanstående frågor har för avsikt att mäta respondentens uppfattning om investeringens risk och attraktivitet har de i analysen använts som beroende variabler mot vilka övriga frågor testas.

Block 4: Riskprofil

Då vi studerar hur individer agerar när de ställs inför en situation med element av finansiell risk ansåg vi det vara viktigt att undersöka riskprofilen hos respondenterna. För att kartlägga

varje individs riskbenägenhet använde vi oss av fem vetenskapligt erkända frågor som testar en individs vilja att ta finansiella risker (Gunnarsson, Wahlund Flink 1999). Alla frågor följdes av en sjugradig svarsalternativskala. Då Chronbachs alfa för frågorna var 0,886 skapade vi ett index av frågorna, för att sedan dela in populationen i två grupper, de med hög respektive låg riskaptit.

Block 5: Demografiska frågor

Avslutningsvis ombads respondenterna att besvara ett antal demografiska frågor rörande egenskaper såsom ålder, kön och utbildningsnivå. Denna information syftade till att ligga till grund för en eventuell analys kring huruvida det föreligger några demografiska skillnader i uppfattningen av risk och attraktivitet i en investering.

4.4 Val av skalor

Då vår enkätundersökning består av flertalet typer av frågor gjordes noggranna bedömningar av vilka skalor som var lämpligast att använda. Med grund i etablerad undersökningsteori redogör vi nedan för de olika skalorna som använts.

4.4.1 Intervallskalor

Intervallskalor innebär att frågan besvaras genom att respondenten väljer ett alternativ inom ett givet intervall. Detta frågeformat är det vi huvudsakligen valt att använda oss av då det ger respondenten ett enkelt och lättöverskådligt sätt att kvantifiera svaret (Malhotra 2007). Ett exempel på detta är frågan *”Hur positiv/negativ är du till att investera i följande tillgångsslag?”*, där respondenten ges möjlighet att svara på en skala från ”Mycket Negativ” till ”Mycket Positiv”. Vi valde huvudsakligen att använda oss av en sju-gradig skala, då detta ger möjligheten till ett neutralt svarsalternativ (exempelvis gällande riskaptit, och attityd gentemot en investering). Enda undantaget för den sjugradiga skalan var frågan om respondentens kunskapsnivå, där vi inte fann det nödvändigt med ett neutralt alternativ.

4.4.2 Kvotskalor

En kvotskala innebär att respondenten själv fyller i det värde den anser vara lämpligast (Malhotra 2007). Denna frågetyp användes i frågan *”Anta att du har 1 miljon kronor i sparat kapital. Hur stor del av dessa (i procent) skulle du investera i ETF:en som visas ovan?”*. Anledningen till att vi här valde att använda oss av en kvotskala var för att vi ville ge respondenterna möjligheten att välja fritt inom det intervall som gavs, och inte låsa dem vid

förgivna värden. Vi valde dock att exkludera denna fråga ur analysen då en så betydande andel av respondenterna besvarat genom att ange värdet i termer av decimaltal mellan 0 till 1. Detta innebar att vi inte kunde skilja på om respondenten exempelvis menade 50 eller 0,5 procent då värdet 0,5 var angivet. Frågans något otydliga utformning bekräftades vidare genom Chronbachs alfa, som uppmättes till 0,423 när frågan grupperades med respondentens attityd till investeringen (Positiv/Negativ) och sannolikhet att rekommendera investeringen (Mycket troligt/Absolut inte troligt). När frågan istället exkluderades ökade Chronbachs alfa till 0,815, vilket styrker misstankarna om otydligheten i frågan.

4.4.3 Nominalskalor

Dessa skalor användes i de frågor där svaret var av binär karaktär, exempelvis *kön*, eller huruvida respondenten någon gång tidigare investerat i ett visst tillgångsslag.

4.4.4 Ordinalskalor

Vi använde oss av ordinalskalor då vi ville mäta något som kan rangordnas, men där avståndet emellan inte går att kvantifiera på något meningsfullt sätt. Exempel på frågor där ordinalskalor användes är utbildningsnivå och civilstånd.

4.5 Reliabilitet

Då vi hela tiden strävat efter att i högsta möjliga mån uppfylla de mål vi satte upp gällande förväntat kunskapsbidrag har vi i enlighet med Söderlund (2001) försökt utforma studien med så hög reliabilitet som möjligt. Detta har gjorts genom att det i vissa fall ställts flera frågor för att mäta samma variabel, samt genom att använda beprövade och etablerade frågeställningar. Att i enlighet med Söderlund (2001) använda samma respondenter ännu en gång för att se om resultatet blir detsamma har vi valt att från avstå eftersom vi ansett att det vara viktigt att återskapa den situation man utsätts för vid exponeringen för en annons. Den tid man spenderar på att ta del av annonsens information är ofta begränsad och ofta ses en annons av denna finansiella art endast vid ett tillfälle. Faktumet att enkäten består av vissa frågor som avser undersöka liknande fenomen och att svaren på dessa indikerar liknande resultat kan testet anses ha ett hög intern konsekvens i enlighet med Söderlunds (2001) definition. Chronbachs alfa är ett erkänt mått för att mäta den interna konsekvensen enligt Söderlund (2001) och den uppgår i våra attraktivitetsfrågor (*Attraktivitet* och *Benägenhet att rekommendera*) till 0,815.

4.6 Validitet

Begreppet validitet förklarar i vilken utsträckning studiens resultat representerar det som avses undersökas. Det förklarar därmed hur befriat resultatets är från slumpmässiga och systematiska mätfel (Söderlund 2005). Validitet kan delas upp i intern och extern validitet där den interna validiteten är ett mått på hur väl studiens resultat representerar det som verkligen avses undersökas. Den externa validiteten mäter i vilken grad resultatet kan användas för att dra generella slutsatser om en större population (Malhotra 2010). Eftersom enkäten skickades ut till en relativt stor population i vilken investerare från hela Sverige fanns representerade, (*Appendix B*) kan studien ur ett geografiskt perspektiv anses ha en hög extern validitet. Det bör dock återigen poängteras att det aktiva valet att engagera sig i Aktiespararna förmodligen innebär att ett visst intresse för placeringar finns och att investerare i vårt urval således kan antagas ha något högre kunskap än den genomsnittlige småspararen. Detta begränsar studiens generaliserbarhet något eftersom slutsatser främst kan dras för investerare med samma kunskapsnivå. Eftersom hypoteserna är formulerade på ett sätt som snarare bör minska signifikansen vid en hög kunskapsnivå kan dock signifikanta svar förmodligen antagas vara ännu starkare för ett urval som bättre representerar den genomsnittlige svenska småspararen.

En faktor som ytterligare begränsar resultatets validitet är det faktum att det är svårt att replikera den verkliga situation en investerare befinner sig i vid ett investeringsbeslut. Det finns med andra ord risk för att respondenter rapporterar svar som inte stämmer överens med deras verkliga beteende. Sammanfattningsvis kan validiteten anses vara hög för studien i de fall ett signifikant utfall erhålls från enkäten. I de fall signifikansen lyser med sin frånvaro är resultaten således av mindre betydelse.

5. Deskriptiv data

5.1 Urvalets karaktäristika

Då undersökningen behandlar målgruppen potentiella investerare var vår ambition att nå ut till en grupp där alla individer var potentiella köpare av andelar i ETF:er. Valet föll på den rikstäckande intresseföreningen *Aktiespararna*, med över 70 000 medlemmar över hela landet (Vestergård 2011). Vi ansåg detta vara ett väldigt passande val då de kunde bistå med slumpvis utvalda medlemmar i alla ålderskategorier, lokaliserade över hela landet.

Den enkät vi utformade publicerades på en webbsida till vilken en webblänk via epost skickades till 2 000 slumpmässigt utvalda medlemmar. Med en bred åldersfördelning (23-93 år) samt en god geografisk spridning (*Appendix B*) har vi lyckats skapa en relativt representativ urvalsgrupp i förhoppningen att kunna dra slutsatser på en så generell nivå som möjligt.

Deltagande i studien var frivilligt, men det uppmuntrades genom att respondenterna deltog i ett lotteri där 50 personer hade möjlighet att vinna två trisslotter vardera. Under en tidsperiod om sju dagar, med startdatum 2011-04-29 besvarades enkäten av 1 008 personer. Av dessa var 819 svar av fullständig karaktär, varför de analyser vi gjort endast baserats på dessa 819 fullständiga svar. Då enkätens svarsfrekvens uppmätts till hela 41,0% (utan att vi haft möjlighet att påminna den utvalda gruppen) kan vi anta att enkäten upplevdes som engagerande av målgruppen. I genomförandet av bortfallsanalysen misstänktes bortfallet till viss del utgöras av passiva medlemmar som ej har för vana att läsa epostmeddelanden från *Aktiespararna*. Eftersom det även är troligt att det är de mest engagerade medlemmarna som tar sig tid att delta i studien finns det risk för att vårt urval är skevt fördelat mot de med störst aktieintresse. Att enkäten skickades ut och fylldes i elektroniskt skulle vidare kunna bidra till att åldersfördelningen i urvalet blir något skevt. Det kan tänkas att den äldre gruppen i urvalet finner det elektroniska enkätsystemet komplicerat och således avstår från att delta. I kontakt med *Aktiespararna* bekräftades att kommunikationen med medlemmarna uteslutande görs via elektroniska kanaler, varför vi rimligtvis kan bortse från ålder som ett hinder. Detta bekräftas även när vi i vår data finner att den övre gränsen i åldersspannet är hela 93 år, med en total medelålder på 57 år.

5.2 Urvalets självrapporterad kunskap

Den självrapporterade kunskapen mättes på en sexgradig skala där respondenten indikerade hur god kunskap denne upplevde sig besitta för nio olika tillgångsslag.¹ Av de olika tillgångsslagen valde vi att främst titta på den självrapporterade kunskapen för ETF:er. Enligt tabellen nedan var den genomsnittliga kunskapen hos respondenterna låg, där nivån ”*Lite Kunskap*” var det genomsnittliga svaret. De respondenter vi avser undersöka kan således sägas ha en relativt låg själv-rapporterad kunskapsnivå.

Kunskapsnivå	Antal	Procent
1. Ingen kunskap	131	16%
2. Mycket lite kunskap	224	28%
3. Lite kunskap	165	20%
4. Viss kunskap	151	19%
5. Ganska god kunskap	101	12%
6. Mycket god kunskap	41	5%
Totalt	813	
Medelvärde	2.99	
Median	3.00	

Tabell 2 – Översikt av deskriptiv data för respondenternas självrapporterade kunskap

5.3 Urvalets allmän inställning till ETF:er

Här efterfrågades respondenternas allmänna inställning till samma nio tillgångsslag. Även här valde vi att främst titta på deras allmänna inställning till ETF som investeringsform. Respondenterna var i snitt *något negativa* till ETF som investeringsform och bland de nio tillgångsslagen ansåg respondenterna i snitt att ETF var det mest negativa. Det mest positiva tillgångsslaget ansågs vara aktier med ett genomsnitt på 6,42. Likt tidigare delade vi in populationen i två grupper efter hur positiva respektive negativa de var till ETF:er som placeringsform.

Allmän Inställning till ETF	Antal	Procent
1: Mycket negativ	158	19%
2: Negativ	179	22%
3. Något Negativ	120	15%
4: Neutral	212	26%
5. Något positiv	78	10%
6: Positiv	50	6%
7: Mycket positiv	16	2%
Totalt	813	
Medelvärde	3.10	
Median	3.00	

Tabell 3 - Översikt av deskriptiv data för respondenternas allmänna inställning till ETF

¹ Se Appendix A för information om vilka tillgångsslag som använts

5.4 Urvalets tidigare investeringar

Här uppmanades respondenterna att uppge vilket eller vilka av de nio tillgångsslagen de tidigare investerat i. Detta för att ge en bild över respondenternas erfarenhet av ETF som placeringsform. Det visade sig att endast 16% hade handlat med ETF:er tidigare. Detta var, något förvånande, lägst av alla de nio tillgångsslagen följt av företagsobligationer, vari 22,5% uppgav att de investerat.

Tidigare Investerat - ETFer	Antal	Procent
1. Nej	680	84%
2. Ja	133	16%
Totalt	813	
Median	Nej	

Tabell 4 - Översikt av deskriptiv data över respondenternas tidigare erfarenhet av investeringar i ETF

5.5 Urvalets riskprofil

I strävan efter att gruppera respondenterna efter riskvilja användes ett frågebatteri innehållandes fem frågor. Beroende på respondenternas medelvärde för frågorna, klassificerades dem som riskaversiva eller risksökande. Enligt uppdelningen betraktades hela 76% vara riskaversiva och således systematiskt negativt inställda till risktagande.

Riskprofil	Antal	Procent
Riskaversiv	621	76%
Risksökande	198	24%
Total	819	
Median	Riskaversiv	

Tabell 5 - Översikt av deskriptiv data för respondenternas riskprofil

6. Resultat & Analys

Under resultatavsnittet testas och analyseras de hypoteser som tidigare presenterats för att utröna i vilken utsträckning empirin är i enlighet med befintlig forskning. Medan vissa teorier bekräfts ger resultatet även uppslag till nya teorier för vad som påverkar placerares uppfattning av en investeringsmöjlighet.

6.1 Hypotes 1: Attityd till investeringsmöjligheten

Attityd till Investeringsmöjligheten							
	Grupp	Enkät-ver. ¹	Medelv.	SD	N	t-värde	Sig.
	Hela Populationen	N	3,36	1,50	372	-2,45	0.014*
		P	3,62	1,48	398		
a	Dålig Självrapporterad Kunskap om ETF	N	3,22	1,41	303	-3,02	0.003*
		P	3,57	1,46	334		
	God Självrapporterad Kunskap om ETF	N	3,96	1,73	69	0,18	0,860
		P	3,91	1,53	64		
b	Negativ Allmän Inställning till ETF	N	3,05	1,37	301	-3,17	0.002*
		P	3,39	1,38	336		
	Positiv Allmän Inställning till ETF	N	4,68	1,32	71	-0,77	0,442
		P	4,85	1,35	62		
c	Riskavert	N	3,22	1,44	302	-2,89	0.004*
		P	3,55	1,42	320		
	Risksökande	N	3,94	1,39	70	0,17	0,867
		P	3,90	1,07	78		
d	Aldrig Investerat i ETF	N	3,16	1,41	315	-2,53	0.012*
		P	3,44	1,40	339		
	Tidigare Investerat i ETF	N	4,46	1,51	57	-0,80	0,428
		P	4,68	1,49	59		

1. P = Positiv framställning, N = Nyanserad framställning

*Signifikans på 5-procentig nivå.

Tabell 6 – Resultattabell för testet av H1 samt underhypoteser.

H1: Hela populationen - Finner empiriskt stöd

I ovanstående tabell kan det observeras att den grupp som tagit del av en annons med positiv framställning av investeringsmöjligheten på en aggregerad nivå visat en signifikant mer positiv attityd till densamma, medan den grupp som presenterats för samma investeringsmöjlighet, men med en nyanserad framställning är signifikant mer negativa. Trots att skillnaden i medelvärden genomgående är ganska liten kan vi med relativt hög signifikans (0,014) fastställa att annonsframställningen har en påverkande effekt.

Intressant är även att investerares uppfattning av attraktiviteten påverkas av vilken historisk utveckling de tagit del av, trots att de endast tagit del av sex dagars historisk avkastning. Detta resultat är i linje med tidigare forskning som menar att investerare tenderar att lägga för stor vikt vid historisk avkastning (Hilton 2001).

a) Självrapporterad kunskap

Beträffande den självrapporterade kunskapen om ETF:er visar resultatet att de med låg självrapporterad kunskap är signifikant påverkbara av vilken information de får ta del av. Vi noterar en skillnad i medelvärde om 0,35, där de som erhållit den nyanserade informationen är mer pessimistiska till investeringen. Då någon motsvarande effekt ej uppmätts hos de respondenter med god självrapporterad kunskap ges vi en indikation på att kunskapsnivån faktiskt spelar roll för benägenheten att missledas av information. Då forskningen är tudelad kring huruvida kunskap har en hämmande effekt på benägenheten att påverkas av manipulationer av denna art förefaller våra resultat vara intressanta. Detta då de stärker de teorier som hävdar att kunskapsnivå inverkar på en investerares benägenhet att påverkas av yttre faktorer i sitt beslutsfattande.

b) Allmän inställning till ETF:er

Tidigare forskning har som tidigare påpekats visat att en placerares uppfattning av en annons, AAd, påverkas av vad denne har för värderingar och uppfattningar vid tillfället då annonsen uppmärksammas. Med andra ord bör de som på förhand är negativt inställda till en produkt eller tjänst, vara mer svärmottagliga för ett annonsbudskap än de med neutral eller positiv inställning. Vi har dock erhållit det motsatta – de med en negativ allmän uppfattning om ETF:er som investeringsform är i högre grad påverkbara av vilken annons de erhåller än de med positiv inställning, vilket kunde fastställas med en signifikans om 0,002. Detta indikerar att en manipulation av den exemplifierande grafen kraftigt påverkar eftersom den lyckas omvända pessimistiskt inställda investerare till att bli mer positiva.

c) Riskprofil

De individer som kategoriserats som riskaversiva är signifikant påverkbara av vilken information de presenteras för. Då vi inte påträffat någon tidigare forskning om hur riskaptit påverkar uppfattningen av en investering har vi en begränsad möjlighet att finna teoretiskt stöd för detta resultat. Vi finner dock vårt resultat vara intressant och uppmuntrar till fortsatta

studier inom området för att utförligare testa resultatet och undersöka vad de bakomliggande orsakerna till dess uppkomst kan vara.

d) Investeringserfarenhet av ETF:er

Att de som aldrig tidigare investerat i en ETF visade sig vara mer signifikant påverkbara av den experimentella manipulationen kan rimligen förklaras av att en investerare förvärvar kunskap om produkten under innehavstiden av densamma. För att undersöka om denna analys är riktig genomförde vi ett independent-samples t-test där kunskapsnivån jämfördes mellan individer med och utan erfarenhet av investeringar i ETF:er. Resultatet av detta var en signifikant skillnad i medelvärde där de med erfarenhet uppvisade det högre medelvärdet (3,73 mot 2,84). Att även denna parameter var signifikant stärker således hypotesen om att signifikansen i investeringserfarenhet beror på en skillnad i. Det är således högst sannolikt att kunskapsnivån spelar roll för möjligheten att påverka en investerare.

6.2 Hypotes 2: Benägenhet att rekommendera investeringen

Benägenhet att Rekommendera							
	Grupp	Enkät-ver. ¹	Medelv.	SD	N	t-värde	Sig.
	Hela Populationen	N	2,83	1,50	372		
		P	3,04	1,37	398	-2,03	0.043*
a	Dålig Självrapporterad Kunskap om ETF	N	2,77	1,46	303		
		P	3,00	1,36	334	-2,12	0.034*
	God Självrapporterad Kunskap om ETF	N	3,10	1,65	69		
		P	3,22	1,43	64	-0,44	0,663
b	Negativ Allmän Inställning till ETF	N	2,59	1,44	301		
		P	2,87	1,31	336	-2,58	0.01*
	Positiv Allmän Inställning till ETF	N	3,83	1,36	71		
		P	3,94	1,33	62	-0,45	0,650
c	Riskavert	N	2,67	1,42	302		
		P	2,97	1,33	320	-2,68	0.007*
	Risksökande	N	3,50	1,65	70		
		P	3,32	1,49	78	0,70	0,179
d	Aldrig Investerat i ETF	N	2,65	1,40	315		
		P	2,90	1,30	339	-2,33	0.02*
	Tidigare Investerat i ETF	N	3,81	1,68	57		
		P	3,85	1,47	59	-0,14	0,891

1. P = Positiv framställning, N = Nyanserad framställning

*Signifikans på 5-procentig nivå.

Tabell 7 – Resultattabell för testet av H2 samt underhypoteser

Som förväntat gav testet av den andra hypotesen (H2) liknande resultat som vid testet av första (H1). Med andra ord är det samma egenskaper som påvisar signifikanta skillnader i medelvärden, och därmed är påverkbara av annonsframställningen.

Intressant är dock att skillnaden i medelvärden mellan de signifikanta resultaten i H1 genomgående är högre än de som uppmätts vid testet av H2. Samtidigt kan resultaten i H2 bekräftas med en genomgående högre signifikans än vid H1. Detta går i linje med tidigare forskning om att det bästa sättet att undersöka en produkts attraktivitet är att fråga om respondenten skulle rekommendera produkten till någon annan. Vi antar därmed att signifikansnivåerna och skillnaderna i medelvärden är högre här då vi frångår potentiella privatekonomiska effekter som kan tänkas förvränga respondenternas svar.

6.3 Hypotes 3: Upplevd risk

Upplevd Risk							
	Grupp	Enkät-ver. ¹	Medelv.	SD	N	t-värde	Sig.
	Hela Populationen	N	5,30	1,33	372	0,74	0,457
		P	5,23	1,29	398		
a	Dålig Självrapporterad Kunskap om ETF	N	5,29	1,33	303	1,02	0,034*
		P	5,18	1,33	334		
	God Självrapporterad Kunskap om ETF	N	5,38	1,32	69	-0,69	0,663
		P	5,52	0,98	64		
b	Negativ Allmän Inställning till ETF	N	5,27	1,36	301	0,55	0,585
		P	5,21	1,32	336		
	Positiv Allmän Inställning till ETF	N	5,44	1,18	71	-0,77	0,621
		P	5,34	1,09	62		
c	Riskavert	N	5,29	1,32	302	1,13	0,260
		P	5,17	1,33	320		
	Risksökande	N	5,36	1,39	70	-0,64	0,522
		P	5,49	1,07	78		
d	Aldrig Investerat i ETF	N	5,29	1,34	315	0,62	0,533
		P	5,22	1,31	339		
	Tidigare Investerat i ETF	N	5,40	1,29	57	0,43	0,669
		P	5,31	1,18	59		

1. P = Positiv framställning, N = Nyanserad framställning

* Signifikans på 5-procentig nivå.

Tabell 8 - Resultattabell för testet av H2 samt underhypoteser

H3: Hela populationen - Förkastas

Vid studerandet av informationsframställningens påverkan på individers riskbedömning visade det sig i vår studie att ingen signifikant skillnad kunde återfinnas i populationen som helhet. Det verkar således som om oföränderlighetsrekvisitet som lanserades av Kahneman och Tversky (1986), vad gäller risk, har stöd i vår empiri och att presentationen av finansiell information således inte påverkar en investerares bedömning av hur riskfylld en produkt är.

a) Självrapporterad kunskap

Vid reglering för självrapporterad kunskap ändras resultatet något från tidigare. Denna studies data indikerar nämligen att personer med låg självrapporterad kunskap tycks påverkas av informationsframställningen i högre grad än personer som rapporterat en hög kunskapsnivå. Testresultatet antyder därmed att oföränderlighetsrekvisitet inte är lika starkt när en investerare upplever sig ha låg kunskap om tillgångsslaget i fråga.

b) – d) Övriga kommentarer

Likt resultatet för hela populationen tycks det inte finnas någon signifikans för reglering av allmän inställning till ETF:er, riskprofil eller tidigare erfarenhet av investering i ETF:er. Vår studie indikerar således att det saknas så kallade framingeffekter för riskbedömning med undantag för reglering av investerares självrapporterade kunskapsnivå. En okunnig investerare tycks påverkas av huruvida den investeringsmöjlighet han presenterats för är positivt eller nyanserat framställd. Detta resultat är i enlighet med Kahneman och Tversky (2001 och 1982) som menar att en persons riskbedömning är beroende av den beskrivning av investeringen han delgivits, oavsett vem som tillhandahållit informationen.

Den uteblivna skillnaden i upplevd risk mellan respondenterna som tagit del av det nyanserade utfallet och det positiva utfallet bör sättas i ljuset av tidigare testade hypoteser gällande produktens attraktivitet. Eftersom det i flera fall uppvisades signifikanta skillnader grupperna emellan kan det antas att dessa skillnader inte beror på olikheter i investerares upplevda risk. Det torde således finnas andra orsaker än riskupplevelse till att en signifikant skillnad mellan investerares uppfattning av produktens attraktivitet uppkommer. Vilka dessa orsaker är kommer inte att diskuteras vidare då detta ansetts ligga utanför denna studies ramar.

7. Diskussion

Stora delar av den teori som existerar på området tycks vara applicerbar på vår empiriska data. Detta leder oss till att tro att framställningen av finansiella instrument påverkar investerares uppfattning om instrumentets attraktivitet. Vad gäller variationen i det upplevda innehållet av risk har inga signifikanta resultat återfunnits. Detta motsäger till viss del befintlig forskning och indikerar att den aggressiva annonseringen av ETF:er ur ett riskperspektiv ej bör kunna anses vara vilseledande.

7.1 Framställningen påverkar investerares inställning till produkten

För banker och kreditinstitut som agerar i en bransch där förtroende är av stor vikt för framgång, kan en annonsering som upplevs som vilseledande innebära svåra konsekvenser (MacKenzie m.fl. 1986). Uppfattningen om annonseringen skulle nämligen kunna påverka kundens attityd till bankens varumärke på ett negativt sätt. Det är således av högsta vikt att dessa utgivare av ETF:er i enlighet med denna studies resultat skall vara sparsamma med att försköna avkastningsmodeller för finansiella produkter. Det är dock inte säkert att uppfattningen om annonsen kommer att påverka konsumentens attityd till det bakomliggande företaget.

För att förstå vad resultatet i hypotes ett (H1) och två (H2) har för implikationer för kreditinstituts affärsverksamhet kan koppling göras till lagrum och konsumentverkets rapport om fondbolags marknadsföring. Båda dessa källor poängterar nämligen vikten av saklig information som inte skall påverka kunden vilseledande. Med anledning av detta, i kombination med denna studies resultat, är det viktigt att kreditinstitut är medvetna om hur investerare uppfattar informationen i annonser och dylikt och att denna inte får ge en missvisande bild av produkten i fråga. Att visa onyanserade scenarion av ett finansiellt instruments avkastning kommer att förändra kunders uppfattning om dess attraktivitet och således leda dem till att ta affärsbeslut som de potentiellt sett inte hade tagit med tillgång till nyanserad information. En alltför ensidig presentation av ett finansiellt instruments avkastningsmodell skulle således kunna strida mot aktuell lag då den möjligen är att anse som vilseledande av marknadsföring. Vi råder således utgivare av finansiella instrument att i sin annonsering sträva efter att presentera en så sannolik situation som möjligt och inte försköna framtida avkastning genom att enkom exemplifiera positiva scenarion.

Likt utgivare av finansiella instrument ofta påpekat kan även utförlig information vilseleda kunder då det finns risk att de anser datamängden vara alltför omfattande att analysera. Med all sannolikhet finns det, i enlighet med allmän annonseringsteori, två typer av konsumenter där den ena kan sägas vara mer engagerade och intresserade av att mentalt bearbeta information medan den andra gruppen finner sådan reklam vara ointressant. För att undvika att vilseleda någon av dessa grupper föreslår vi att utgivare av finansiella produkter, likt resursmatchningsperspektivet föreslår, skall producera två versioner av sitt presentationsmaterial. Ett med något mer avancerade och utförliga förklaringar av det finansiella instrumentet och ett förenklat som endast visar grunderna i instrumentets funktion. Viktigt i framställandet av detta material är dock att försäkra sig om att avsaknaden av komplicerad information i den förenklade informationen inte blir för stor och att annonsen således riskerar att bli vilseledande.

7.2 Framställningen påverkar investerares uppfattning om risken i produkten

Enligt resultatet av denna studie påverkas inte en investerares upplevelse av risken i finansiella produkter av hur historisk information framställts i presentationsmaterial. Eftersom begreppet risk är subjektivt och diffust är det inte säkert att alla respondenter menar samma sak när de besvarade den fråga som ligger till grund för denna analys. Vi menar därför att utgivare av finansiella produkter inte kan dra slutsatsen att de ej riskerar att påverka kunders riskuppfattning genom tillhandahållandet av material föreställande förenklade avkastningsmodeller. Risken att vilseleda kunder när det gäller deras riskuppfattning kvarstår således på grund av att de i denna studie ombetts att själva definiera begreppet upplevd risk.

Vid förarbetet till denna studie har vi stött på många marknadsföringskampanjer och annonser som genom olika grafiska attribut med all sannolikhet försöker framkalla ett visst stämningstillstånd hos mottagaren av informationen, något som tros påverka en investerares upplevda risk i ett finansiellt instrument. Huruvida så är fallet ligger något utanför denna studies område, men vi har ändå funnit det meningsfullt att nämna. Trots att finansiell information i form av grafer och tabeller är korrekt framställda riskerar nämligen en annons att klassificeras som vilseledande om alltför många illustrationer avser att försätta konsumenten i ett tillstånd där dennes riskuppfattning förvrängs. Det är således viktigt att poängtera att utgivare av finansiella produkter inte kan förlita sig på att bedriva lagenlig marknadsföring bara för att de presenterar korrekta siffror och grafer. Då en potentiell

investerares AAd består av både en informativ och en känslomässig komponent riskerar marknadsföring som anspelar alltför mycket på den känslomässiga komponenten att ta överhand och resultera i vilseledande marknadsföring.

Sammanfattningsvis kan det konstateras att den kritik som riktats mot utgivare av ETF:er i vissa avseenden kan anses vara befogad eftersom investerares attityd bevisligen påverkas av det sätt annonserna framställs på. Samtidigt har vi i denna studie kommit fram till att den upplevda risken av den annonserade produkten endast påverkades i begränsad mån. Detta innebär att oron över att småsparare vilseleds i termer av upplevd risk, åtminstone enligt denna studie, kan anses vara överdriven.

7.3 Kritik till studien

Vid ett experiment av detta slag är det svårt att isolera den faktor som avses undersökas. Detta på grund av att det finns många egenskaper i vår illustration som skulle kunna inverka på studiens resultat. Som tidigare nämnts innebär detta att validiteten är begränsad och för att studien fortfarande skall ha ett vetenskapligt värde bör följande felkällor beaktas.

Något som redan tidigare omnämnts är att Aktiespararnas medlemmar, med stor sannolikhet har ett visst intresse för investeringar i finansiella produkter. Detta medför eventuellt att de har lättare att analysera framställningen av ETF:en än den representativa personen i den population vi avser undersöka. Vi har trots detta funnit Aktiespararna vara en lämplig testpopulation eftersom en erhållen signifikans för denna grupp, med en något högre kunskapsnivå, indikerar att det med all sannolikhet går att påverka småsparares investeringsbeslut genom att manipulera presentationen av avkastningsmodeller.

En ytterligare felkälla som kan tänkas förekomma är att folk undviker de extrema svarsalternativen för istället allokerar sina svar mot det neutrala. Detta är en felkälla som existerar för enkätundersökningar i allmänhet och således är svår att undvika. Detsamma gäller det faktum att folk tenderar att agera annorlunda mot vad de angett i en enkät (Öhman 2010). Att vår studie på grund av dessa faktorer bör studeras med kritiska ögon är viktigt att belysa, men vi finner detta till trots att en läsare har nytta av våra slutsatser och att studien tillför något till forskningsområdet.

Användandet av variabeln upplevd risk kan ha varit något naivt i sökandet efter att förstå placerares uppfattning om risknivån i produkten beroende på vilket alternativ som presenterades. Upplevd risk är enligt teorin ett subjektivt begrepp som består av fyra olika komponenter: risk att förlora, osäkerhet, möjlighet att vinna och volatilitet. För ökad reliabilitet i undersökningen av huruvida framställning av finansiell information påverkar en investerares riskuppfattning skulle därför riskfrågan i vår enkät kunna ha ställts med hjälp av ett frågebatteri, varpå Chronbachs alfa skulle testas. Detta frågebatteri skulle förslagsvis kunna ha sett ut på följande sätt:

1. Det finns stor risk att förlora pengar eller bli besviken med detta instruments avkastning (risk att förlora)
2. Jag känner mig för okunnig och alltför lite informerad för att investera i produkten (osäkerhet)
3. Att investera i denna produkt medför stora möjligheter att generera överavkastning (möjlighet att vinna)
4. Jag anser att detta instruments avkastning kommer variera mycket över tid (volatilitet)

Frågorna skulle med fördel följas av flervalsoalternativ vilka skulle spänna från ”Jag håller inte alls med” till ”Jag håller definitivt med”. Genomgående i enkäten kunde så kallade Likertskalor av denna karaktär ha använts i högre utsträckning för att få mer internt konsistenta enkätsvar att kunna dra slutsatser ifrån (Bell 2006).

Avslutningsvis kan det nämnas att vår uppdelning av populationen i två grupper skulle kunna anses vara alltför grov och därmed resultera i en för hög grad av generalisering. Ett exempel då detta problem aktualiserades var vid uppdelningen av respondenter i grupperna *riskaversiv* och *risksökande*. Hela 76% av populationen klassificerades som riskaversiva, trots att majoriteten av denna grupp låg strax under gränsen för att betecknas som risksökande. Trots att detta i viss mån begränsar förståelsen för hur olika grader av riskbenägenhet påverkar resultatet ansåg vi att fler än två grupper kraftigt skulle komplicera analysen och därmed resultera i en för ändamålet alltför omfattande studie.

7.4 Förslag till framtida studier

Vi har i denna studie visat att investerares attityd gentemot en viss investering är beroende av hur framställningen av investeringen görs. Vi har undersökt huruvida denna påverkbarhet skiljer sig om man justerar för vissa personliga egenskaper såsom kunskap, riskaptit och tidigare investeringserfarenhet. Utöver dessa finns det givetvis andra variabler som kan tänkas påverka attityden till en investering varför vi rekommenderar vidare studier att utförligare kartlägga dessa. Vidare kan det vara intressant att studera *i vilken grad* dessa olika variabler påverkar den upplevda risken i och inställningen till en investering.

I vår experimentella manipulation valde vi att skapa två olika versioner av samma annons. Detta gjordes genom manipulation av de exemplifierande illustrationerna som bestod av en graf och en tabell. Vi föreslår här vidare studier för att nå ökad förståelse för vilken av dessa två illustrationer som har störst påverkan på investerares beslut. Mängden referenspunkter i en graf skulle kunna innebära att investerare i större utsträckning använder sig av mentala genvägar och således är mer lättpåverkade än av en tabell innehållandes mer begränsad information.

Under vår litteraturstudie fann vi väldigt lite forskning som jämför en finansiell produkts egenskaper med mer traditionella produkter. För att lättare kunna applicera marknadsföringsteori på området skulle en utredning om hur en finansiell produkt bör betraktas ur ett marknadsföringsperspektiv vara värdefull. Funderingar som kommit upp under detta arbetes gång är att de möjligen är att betrakta som abstrakta produkter vars köpprocess ofta innehåller ett högt engagemang. Intressant vore därför att studera om paralleller kan dras till egenskaperna hos exempelvis en tjänst eller om den finansiella produkten snarare bör behandlas som en traditionell produkt. Man skulle vidare kunna studera hur vedertagna koncept inom marknadsföring såsom *marketing mix*, *buying centre* och *decision-making process* tar sig uttryck vid genomförandet av en investering. Tillhandahållandet av en sådan studie skulle bistå finansiella institutioner med värdefull information för att bättre förstå hur deras kunder tänker och således möjliggöra förbättrade relationer till dessa.

8. Referenser

Vetenskapliga artiklar

Baker, W.E. och Lutz, R.J. (1988), "An empirical test of an updated relevance-accessibility model of advertising effectiveness", *Journal of Advertising*, vol. 29, s. 1-14.

Biehal, G., Stephens, D. och Curlo, E. (1992), "Attitude towards the ad and brand choice", *Journal of Advertising*, vol. 21, s. 19-37.

Bresser-Pereira, L.C. (2010), "The global financial crisis and a new Capitalism", *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 32, nr. 4, s. 499-534.

Capon, N., Fitzsimon, G.J. och Prince, R.A. (1996), "An individual level analysis of the mutual fund investment decision", *Journal of Financial Services Research*, vol. 10, s. 59-82.

Carmassi, J., Gros, D. och Micossi, S. (2009), "The Global Financial Crisis: Causes and Cures", *Journal of Common Market Studies*, vol. 47, nr. 5, s. 977-996.

Ershov, M. (2010), "The Global Financial Crisis One Year Later", *Problems of Economic Transition*, vol. 53, nr. 7, s. 37-60.

Fisher, K., Statman, M., (2000), "Cognitive biases in market forecasts", *Journal of Portfolio Management*, vol. 27, nr. 1, s. 72-81.

Flink, H., Gunnarsson, J., och Wahlund, R., (1999), "Svenska hushållens sparande och skuldsättning - ett konsumentbeteendeperspektiv", Stockholm School of Economics.

Ganzach, Y. (2000), "Making decisions from an interview: expert measurement and mechanical combination", *Personnel Psychology*, vol. 53, nr. 1, s. 1-20.

Gironde och Giraud (2009), "Framing effects as violations of extensionality", *Theory and Decision* vol. 67, s. 385-404.

Hilton, D. (2001), "The psychology of financial decision making: Applications to trading, dealing, and investment analysis", *Journal of Psychology and Financial Markets*, vol. 2, s. 37–53.

Homer, P.M. (1990), "The mediating role of attitude toward the ad: Some additional Evidence", *Journal of Marketing Research*, vol. 27, s. 78-86.

Huhmann, B. och Mott-Stenerson, B. (2008) "Controversial advertisement executions and involvement on elaborative processing and comprehension", *Journal of Marketing Communications*, vol. 14, s. 293-313.

Jakowitz K.E. och Kahneman D (1995), "Measures of Anchoring in estimation tasks", *Personality and social psychology bulletin*, vol. 21, s. 1161-1166.

Jordan, J. och Kaas, P. (2002), "Advertising in the mutual fund business: The role of judgmental heuristics in private investors' evaluation of risk and return", *Journal of Financial Services Marketing*, vol. 7, nr. 2, s. 129–140.

Joyce, E. och Biddle, G., (1981), "Anchoring and adjustment in probabilistic inferences in auditing", *Journal of Accounting Research*, vol. 19, s. 120–45.

Kahneman, D. och Miller D.T., "Norm Theory: Comparing reality to its alternatives", *Psychological Review*, vol. 93, s. 136-153.

Kahneman, D. och Tversky, A. (1972), "Subjective probability: A judgment of Representativeness", *Cognitive Psychology*, vol. 3, s. 430–454

Lichtenstein, S., Slovic, P., Fischhoff, B., Layman, M., och Combs, B. (1978), "Judged frequency of lethal events.", *Journal of Experimental Psychology: Human Learning and Memory*, nr.4, s. 551-578.

MacCrimmon, K.R. och D.A. Wehrung (1986), "Taking Risks: The Management of Uncertainty", *Free Press*.

MacCrimmon, K.R. och D.A. Wehrung (1990), "Characteristics of Risk Taking Executives", *Management Sci.*, vol. 36 422-435.

MacKenzie, S.B., Lutz, R.J. och Belch, G.E. (1986), "The role of attitude toward the ad as a mediator of advertising: A test of competing explanations", *Journal of marketing research*, vol. 23, nr. 2, s. 130-143.

Mitra, A. (1995), "Price Cue Utilization in Product Evaluations The Moderating Role of Motivation and Attribute Information", *Journal of Business Research*, vol. 33, issue 3, s. 187-195.

Mussweiler T. och Schneller K. (2003), "What goes up must come down" – How charts influence decisions to buy and sell stocks." *The Journal of Behavioural Finance*, vol. 4 nr. 3, s. 121-130.

Mussweiler, T. och Strack, F. (2000) "Numeric judgments under uncertainty: The role of knowledge in anchoring", *Journal of Experimental Social Psychology*, vol. 36, s. 495–518.

Mussweiler T. och Strack F., Pfeiffer T. (2000) "Overcoming the inevitable anchoring effect: considering the opposite compensate for selective accessibility" *Personality and social psychology bulletin*, vol. 26, s. 1142-1150.

Nicolaides, P. och Rusu I.E. (2010), "The financial crisis and state aid", *The Antitrust Bulletin*, vol. 55, nr. 4, s.759-782.

Olsen, R.A. och Cox, C.M. (2001) "The Influence of Gender on the Perception and Response to Investment Risk: The Case of Professional Investors", *Journal of Psychology and Financial Markets*, vol. 2, s. 29-36.

Payne, J.W., D.J Laughhann, och R. L. Csurum, (1980), "Translations of Gambles and Aspiration Effects in the Risky Choice Behavior," *Management Sci.*, vol. 26, s. 1039-1060

Reichheld, F. (2003) "The One Number You Need to Grow", *Harvard Business Review*, vol. 81, nr. 12, s. 46-54.

Rubatelli, E., Rubichi, S., Savadori, L., Tedeschi, M. och Ferretti, R. (2005), "Numerical Information Format and Investment Decisions: Implications for the Disposition Effect and the Status Quo Bias", *The Journal of Behavioral Finance*, vol. 6, nr. 1, s. 19–26.

Sheenan, K (2001), "E-mail Survey Response Rates: A Review", *Journal of Computer-Mediated Communication*, vol. 6, nr 2.

Shoemaker, P.J.H., (1993), "Determinants of Risk-taking: Behavioral and Economic Views", *J. Risk and Uncertainty*, vol. 6, s. 49-73.

Sitkin, S.B. och A.L. Pablo (1992), "Reconceptualizing the Determinants of Risk Behavior", *Acad. Management Rev.*, vol. 17, s. 9-38.

Sjöberg, L. (2000), "Factors in Risk Perception", *Factors in Risk Perception*, vol. 20, nr. 1.

Tarquinio, J.A. (2010), "The new ETF pitfalls", *Smart Money*, vol. 19, nr. 11, s. 70-74.

Tversky, A. och Kahneman D. (1974), "Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases", *Science, New Series*, vol. 185, nr. 4157.

Öhman, N. (2010), "Considering Intentions", *Stockholm: EFI, The Economic Research Institute*.

Böcker

Anderssen, H. (ed.) (1994), *Vetenskapsteori och metodlära - en introduktion*, Studentlitteratur, Lund.

Bell, Judith (2006), *Introduktion till forskningsmetodik*. 4., [uppdaterade] uppl. Lund: Studentlitteratur

De Pelsmacker, P., Geuens, M. och Van den Berg, J. (2007), *Marketing communications: A European perspective*. Edinburgh: Pearson Education Limited. 3. uppl.

Eiser J.R. (1990), *Social Judgement*. Milton Keynes, UK:Open University.

Glaser, Barney G. & Strauss, Anselm L. (2006), *The discovery of grounded theory: strategies for qualitative research*. New Brunswick, N.J.: Aldine Transaction

Hamberg, Mattias (2004), *Strategic financial decisions*. 2., [rev.] uppl. Malmö: Liber

Kaas och Jordan (2003), *Behavioural finance-based advertising research in the mutual fund industry, in Branding and advertising*, (red.) Hansen, F. och Christensen, L.B. Copenhagen business school press: Narayana Press.

Malhotra, Naresh K. (2010), *Marketing research: an applied orientation*, Upper Saddle River, N.J.; Pearson Education, 6 uppl.

Oliver, Richard L. (2010), *Satisfaction: a behavioral perspective on the consumer*. Armonk, N.Y.: M.E. Sharpe, 6 uppl.

Söderlund, Magnus (2005), *Mätningar och mått: i marknadsundersökarens värld*. Malmö: Liber ekonomi, 1. uppl.

Rapporter

Konsumentverket (2011), *"Bästa fonden? – En granskning av fondmarknadsföring"*, 2011:6

Nordnet (2010), *"Månadsstatistik över ETF-handeln"*, 2010:04

Samlingsverk

Kahneman, D. (1999), "Objective Happiness" i Kahneman, D., Diener, E. och Schwarz, N. (red.), *Well Being: The Foundation of Hedonic Psychology*. New York: Russell Sage Foundation, s. 3-25.

Muntliga Källor

Vestergård, T. (2011), Medlemsansvarig, Aktiespararna, [Uttalande under möte], Aktiespararnas huvudkontor, Shakrah, E. och Iaconelli, S., 2011-04-20

Webbsidor

Aktiespararna (2010), *"Kort om Aktiespararnas Historia"*

<http://www.aktiespararna.se/ledningsfunktioner/Ledningsgruppsforum/Aktiespararnas-historia> [Hämtad: 2011-04-11]

Avanza (2011), *Bull OMX X4 C*. URL:

<https://www.avanza.se/aza/aktieroptioner/etf/etfguide.jsp?orderbookId=223801> [Hämtad 2011-05-09]

Hamilton, G., E24 (2010-03-25), *Chansartad fondshopping*. URL:

http://www.e24.se/business/bank-och-finans/chansartad-fondshopping_1947641.e24 [Hämtad 2011-04-28]

U.S Securities and Exchange Commission (2009), *"Leveraged and Inverse ETFs: Specialized Products with Extra Risks for Buy-and-Hold Investors"* URL:

<http://www.sec.gov/investor/pubs/leveragedetfs-alert.htm> [Hämtad: 2011-04-29]

XACT (2011), *Hur skapar fonderna sin exponering?* URL:

<http://www.xact.se/utbildning/hur-skapar-fonderna-sin-exponering> [Hämtad 2011-04-15]

XACT (2011), *Fonder* URL: <http://www.xact.se/se-fonder/> [Hämtad 2011-04-15]

Förarbeten till lagrum

Proposition 2007/08:115 *"Ny marknadsföringslag"*, URL:

http://ec.europa.eu/consumers/cons_int/safe_shop/fair_bus_pract/transpos_laws_sv.pdf

9. Appendix

A. Enkätundersökningen

En studie om investeringsbeslut

Vi är två studenter på Handelshögskolan i Stockholm som genomför en studie om hur privatsparare fattar beslut när de ställs inför olika investeringsalternativ. Några av frågorna vi tittar på är:

Vilken typ av information använder sig investerare av? Hur påverkar tillgångens risknivå investeringsbeslutet?

Studien
Deltagarna svarar på en webbaserad enkät som beräknas ta max 10 minuter.

Ersättning
Bland deltagarna i enkäten kommer vi att lottas ut 50 personer som vardera får två trisslotter.

Anonymitet
Vi vill understryka att **alla** svar kommer att behandlas helt anonymt.

Tack på förhand!

Sebastian Iaconelli
21478@student.hhs.se

Eyass Shakrah
21487@student.hhs.se

Nedan presenteras åtta olika investeringsalternativ. Ange hur mycket du känner till om vad som påverkar värdet av respektive investeringsalternativ.

	1: Ingen kunskap	2: Mycket lite kunskap	3: Lite kunskap	4: Viss kunskap	5: Ganska god kunskap	6: Mycket god kunskap
Fastigheter	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Företagsobligationer	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Råvaror	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Optioner	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Aktier	☐	☐	☐	☐	☐	☐
ETF:er (ex. Bull/Bear-certifikat)	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Statsobligationer	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Fonder	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Räntebärande sparkonto	☐	☐	☐	☐	☐	☐

Nedan presenteras åtta olika investeringsalternativ. Ange hur mycket du känner till om vad som påverkar värdet av respektive investeringsalternativ.

	1: Ingen kunskap	2: Mycket lite kunskap	3: Lite kunskap	4: Viss kunskap	5: Ganska god kunskap	6: Mycket god kunskap
Fastigheter	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Företagsobligationer	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Råvaror	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Optioner	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Aktier	☐	☐	☐	☐	☐	☐
ETF:er (ex. Bull/Bear-certifikat)	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Statsobligationer	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Fonder	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Räntebärande sparkonto	☐	☐	☐	☐	☐	☐

Nedan presenteras åtta olika investeringsalternativ. Ange hur mycket du känner till om vad som påverkar värdet av respektive investeringsalternativ.

	1: Ingen kunskap	2: Mycket lite kunskap	3: Lite kunskap	4: Viss kunskap	5: Ganska god kunskap	6: Mycket god kunskap
Fastigheter	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Företagsobligationer	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Råvaror	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Optioner	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Aktier	☐	☐	☐	☐	☐	☐
ETF:er (ex. Bull/Bear-certifikat)	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Statsobligationer	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Fonder	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Räntebärande sparkonto	☐	☐	☐	☐	☐	☐

I vilken riktning tror du att Stockholmsbörsens index (OMXS30) kommer att röra sig de kommande 12 månaderna?

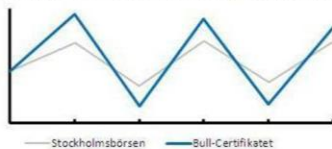
Uppåt
☐

Nedåt
☐

Baserat på din tro om borsutvecklingen for de kommande 12 manaderna kommer du nu att presenteras for en investeringsmijoghet. Detta i form av en sa kallad ETF (en borshandlad fond som foljer ett index).

Ta del av informationen nedan och svara sedan pa efterfoljande fragor. Notera dock att du ej kommer att kunna backa och lasa nedanstande information efter att du gatt vidare till nasta sida.

- Eftersom du tror att marknaden ska stiga ar du Bull. For att fa en bra avkastning nar marknaden stiger kan du koppa ett Bullcertifikat.
- Exempel:** Om Stockholmsborsen stiger med 2 procent, stiger certifikatet 4. Bullcertifikatet ger dig dubbelt sa mycket. Du kan alltsa fa en rejalt havgstang. Omvant, om Stockholmsborsen faller med 2 procent sa faller certifikatet med 4 procent.



	Stockholmsborsen		Bull-Certifikatet	
	Index	Daglig Utv.	Värde	Daglig Utv.
Dag 1	100.00		100.00	
Dag 2	105.50	5.50%	111.00	11.00%
Dag 3	97.06	-8.00%	93.24	-16.00%
Dag 4	105.80	9.00%	110.02	18.00%
Dag 5	97.86	-7.50%	93.52	-15.00%
Dag 6	105.69	8.00%	108.48	16.00%
% Utveckl.		5.7%		8.5%

Antag att Stockholmsborsen pa sex dagar har stigit med +5,7%. Bull-certifikatet har under samma period stigit med +8,5%, alltsa mindre an dubbelt sa mycket som borsens utveckling.

- Den främsta anledningen till detta ar att Bull-certifikatets utveckling baseras pa Stockholmsborsens dagliga utveckling. Alltsa kan det under langre perioder skilja merimindre an dubbelt sa mycket mellan utvecklingen av Stockholmsborsen och Bull-certifikatet.
- Nar Stockholmsborsen rör sig uppåt (enligt dina förväntningar) sa ökar Bull-certifikat dubbelt sa mycket som den dagliga utvecklingen. Du gör alltsa en vinst. Samtidigt gäller det omvända. Nar Stockholmsborsen rör sig nedåt (emot dina förväntningar) sa tappar Bull-certifikat dubbelt sa mycket som den dagliga utvecklingen. Du gör alltsa en förlust.

Risker

Det finns ett par andra risker som du bör känna till.

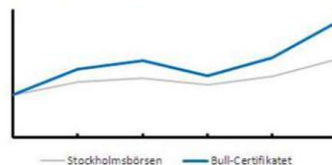
- Certifikaten ges ut av en viss bank. Därför innebär ett köp av certifikatet en kreditrisk pa banken, om banken skulle gå i konkurs.
- Under vissa perioder kan det vara svårt eller omijogligt att handla i certifikaten. Det kan till exempel inträffa vid bristande likviditet i marknaden eller da handeln pa relevant marknadsplats stangs eller älaggs restriktioner under en tid.

OBS! Notera att du ej kan gå tillbaka till denna sida nar du gatt vidare. Försäkra dig därför om att du tagit del av informationen ovan.

Baserat pa din tro om borsutvecklingen for de kommande 12 manaderna kommer du nu att presenteras for en investeringsmijoghet. Detta i form av en sa kallad ETF (en borshandlad fond som foljer ett index).

Ta del av informationen nedan och svara sedan pa efterfoljande fragor. Notera dock att du ej kommer att kunna backa och lasa nedanstande information efter att du gatt vidare till nasta sida.

- Eftersom du tror att marknaden ska stiga ar du Bull. For att fa en bra avkastning nar marknaden stiger kan du koppa ett Bullcertifikat.
- Exempel:** Om Stockholmsborsen stiger med 2 procent, stiger certifikatet 4. Bullcertifikatet ger dig dubbelt sa mycket. Du kan alltsa fa en rejalt havgstang. Omvant, om Stockholmsborsen faller med 2 procent sa faller certifikatet med 4 procent.



	Stockholmsborsen		Bull-Certifikatet	
	Index	Daglig Utv.	Värde	Daglig Utv.
Dag 1	100.00		100.00	
Dag 2	101.50	1.50%	103.00	3.00%
Dag 3	102.01	0.50%	104.03	1.00%
Dag 4	101.15	-0.84%	102.28	-1.68%
Dag 5	102.16	1.00%	104.33	2.00%
Dag 6	104.20	2.00%	108.50	4.00%
% Utveckl.		4.2%		8.5%

Antag att Stockholmsborsen pa sex dagar har stigit med +4,2%. Bull-certifikatet har under samma period stigit med +8,5%, alltsa något mer an dubbelt sa mycket som borsens utveckling.

- Den främsta anledningen till detta ar att Bull-certifikatets utveckling baseras pa Stockholmsborsens dagliga utveckling. Alltsa kan det under langre perioder skilja merimindre an dubbelt sa mycket mellan utvecklingen av Stockholmsborsen och Bull-certifikatet.
- Nar Stockholmsborsen rör sig uppåt (enligt dina förväntningar) sa ökar Bull-certifikat dubbelt sa mycket som den dagliga utvecklingen. Du gör alltsa en vinst. Samtidigt gäller det omvända. Nar Stockholmsborsen rör sig nedåt (emot dina förväntningar) sa tappar Bull-certifikat dubbelt sa mycket som den dagliga utvecklingen. Du gör alltsa en förlust.

Risker

Det finns ett par andra risker som du bör känna till.

- Certifikaten ges ut av en viss bank. Därför innebär ett köp av certifikatet en kreditrisk pa banken, om banken skulle gå i konkurs.
- Under vissa perioder kan det vara svårt eller omijogligt att handla i certifikaten. Det kan till exempel inträffa vid bristande likviditet i marknaden eller da handeln pa relevant marknadsplats stangs eller älaggs restriktioner under en tid.

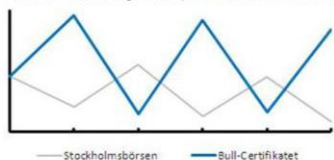
OBS! Notera att du ej kan gå tillbaka till denna sida nar du gatt vidare. Försäkra dig därför om att du tagit del av informationen ovan.

Baserat pa din tro om borsutvecklingen for de kommande 12 manaderna kommer du nu att presenteras for en investeringsmijoghet. Detta i form av en sa kallad ETF (en borshandlad fond som foljer ett index).

Ta del av informationen nedan och svara sedan pa efterfoljande fragor. Notera dock att du ej kommer att kunna backa och lasa nedanstande information efter att du gatt vidare till nasta sida.

Eftersom du tror att marknaden ska falla ar du Bear. For att fa en bra avkastning nar marknaden sjunker kan du koppa ett Bear-certifikat.

Exempel: Om Stockholmsborsen faller med 2 procent, stiger certifikatet 4. Bear-certifikatet ger dig dubbelt sa mycket. Du kan alltsa fa en rejalt havgstang. Omvant, om Stockholmsborsen stiger med 2 procent sa faller certifikatet med 4 procent.



	Stockholmsborsen		Bear-Certifikatet	
	Index	Daglig Utv.	Värde	Daglig Utv.
Dag 1	100.00		100.00	
Dag 2	94.50	-5.50%	111.00	11.00%
Dag 3	102.06	8.00%	93.24	-16.00%
Dag 4	92.87	-9.00%	110.02	18.00%
Dag 5	99.84	7.50%	93.52	-15.00%
Dag 6	91.85	-8.00%	108.48	16.00%
% Utveckl.		-8.1%		8.5%

Antag att Stockholmsborsen pa sex dagar har fallit med -8,1%. Bear-certifikatet har under samma period stigit med +8,5%, alltsa mindre an dubbelt sa mycket som borsens utveckling.

- Den främsta anledningen till detta ar att Bear-certifikatets utveckling baseras pa Stockholmsborsens dagliga utveckling. Alltsa kan det under langre perioder skilja merimindre an dubbelt sa mycket mellan utvecklingen av Stockholmsborsen och Bear-certifikatet.
- Nar Stockholmsborsen rör sig nedåt (enligt dina förväntningar) sa ökar Bear-certifikat dubbelt sa mycket som den dagliga utvecklingen. Du gör alltsa en vinst. Samtidigt gäller det omvända. Nar Stockholmsborsen rör sig uppåt (emot dina förväntningar) sa tappar Bear-certifikat dubbelt sa mycket som den dagliga utvecklingen. Du gör alltsa en förlust.

Risker

Det finns ett par andra risker som du bör känna till.

- Certifikaten ges ut av en viss bank. Därför innebär ett köp av certifikatet en kreditrisk pa banken, om banken skulle gå i konkurs.
- Under vissa perioder kan det vara svårt eller omijogligt att handla i certifikaten. Det kan till exempel inträffa vid bristande likviditet i marknaden eller da handeln pa relevant marknadsplats stangs eller älaggs restriktioner under en tid.

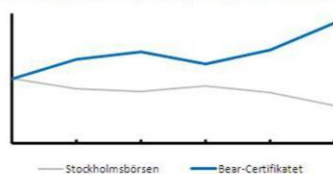
OBS! Notera att du ej kan gå tillbaka till denna sida nar du gatt vidare. Försäkra dig därför om att du tagit del av informationen ovan.

Baserat pa din tro om borsutvecklingen for de kommande 12 manaderna kommer du nu att presenteras for en investeringsmijoghet. Detta i form av en sa kallad ETF (en borshandlad fond som foljer ett index).

Ta del av informationen nedan och svara sedan pa efterfoljande fragor. Notera dock att du ej kommer att kunna backa och lasa nedanstande information efter att du gatt vidare till nasta sida.

Eftersom du tror att marknaden ska falla ar du Bear. For att fa en bra avkastning nar marknaden sjunker kan du koppa ett Bear-certifikat.

Exempel: Om Stockholmsborsen faller med 2 procent, stiger certifikatet 4. Bear-certifikatet ger dig dubbelt sa mycket. Du kan alltsa fa en rejalt havgstang. Omvant, om Stockholmsborsen stiger med 2 procent sa faller certifikatet med 4 procent.



	Stockholmsborsen		Bear-Certifikatet	
	Index	Daglig Utv.	Värde	Daglig Utv.
Dag 1	100.00		100.00	
Dag 2	98.50	-1.50%	103.00	3.00%
Dag 3	98.01	-0.50%	104.03	1.00%
Dag 4	98.83	0.84%	102.28	-1.68%
Dag 5	97.84	-1.00%	104.33	2.00%
Dag 6	95.89	-2.00%	108.50	4.00%
% Utveckl.		-4.1%		8.5%

Antag att Stockholmsborsen pa sex dagar har fallit med -4,1%. Bear-certifikatet har under samma period stigit med +8,5%, alltsa något mer an dubbelt sa mycket som borsens utveckling.

- Den främsta anledningen till detta ar att Bear-certifikatets utveckling baseras pa Stockholmsborsens dagliga utveckling. Alltsa kan det under langre perioder skilja merimindre an dubbelt sa mycket mellan utvecklingen av Stockholmsborsen och Bear-certifikatet.
- Nar Stockholmsborsen rör sig nedåt (enligt dina förväntningar) sa ökar Bear-certifikat dubbelt sa mycket som den dagliga utvecklingen. Samtidigt gäller det omvända. Nar Stockholmsborsen rör sig uppåt (emot dina förväntningar) sa tappar Bear-certifikat dubbelt sa mycket som den dagliga utvecklingen.

Risker

Det finns ett par andra risker som du bör känna till.

- Certifikaten ges ut av en viss bank. Därför innebär ett köp av certifikatet en kreditrisk pa banken, om banken skulle gå i konkurs.
- Under vissa perioder kan det vara svårt eller omijogligt att handla i certifikaten. Det kan till exempel inträffa vid bristande likviditet i marknaden eller da handeln pa relevant marknadsplats stangs eller älaggs restriktioner under en tid.

OBS! Notera att du ej kan gå tillbaka till denna sida nar du gatt vidare. Försäkra dig därför om att du tagit del av informationen ovan.

Hur positiv/negativ är du till att investera i den ETF som beskrivs på föregående sida?

- 1: Mycket negativ 2: Negativ 3: Något negativ 4: Neutral 5: Något positiv 6: Positiv 7: Mycket positiv

Hur riskfylld anser du att ETF:en som beskrivs är att investera i?

- 1: Inte alls riskfylld 2: Mycket lite riskfylld 3: Ganska lite riskfylld 4: Lite riskfylld 5: Något riskfylld 6: Ganska riskfylld 7: Mycket riskfylld

Hur troligt är det att du skulle rekommendera en vän att investera i ETF:en som beskrivs?

- 1: Absolut inte troligt 2: Mycket otroligt 3: Ganska otroligt 4: Något otroligt 5: Något troligt 6: Ganska troligt 7: Mycket troligt

Anta att du har 1 miljon kronor i sparat kapital. Hur stor del av dessa (i procent) skulle du investera i ETF:en som visas ovan?

Ange i vilken utsträckning Du instämmer med nedanstående påståenden rörande investeringar.

	1: Inte alls	2: Mycket lite	3: Lite	4: I någon mån	5: I viss grad	6: I hög grad	7: I mycket hög grad
Jag föredrar en någorlunda säker investering med garanterad avkastning, framför en riskfylld investering med möjlighet till högre avkastning	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Jag vill vara säker på att mina investeringar är riskfria.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Om jag tror att en investering kommer att bli lönsam så är jag beredd att låna pengar för att finansiera denna.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Jag blir mer och mer övertygad om att jag borde ta större risker för att förbättra min ekonomi.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐
Jag är beredd att ta risken att förlora pengar om det också finns chans att tjäna pengar.	☐	☐	☐	☐	☐	☐	☐

Äger du någon ETF i dagsläget?

- Ja Nej

Kön

- Man Kvinna

Ange ditt födelseår

Högsta avslutade utbildningsnivå (Om du har en utbildning pågående, vänligen beskriv denna i textfältet)

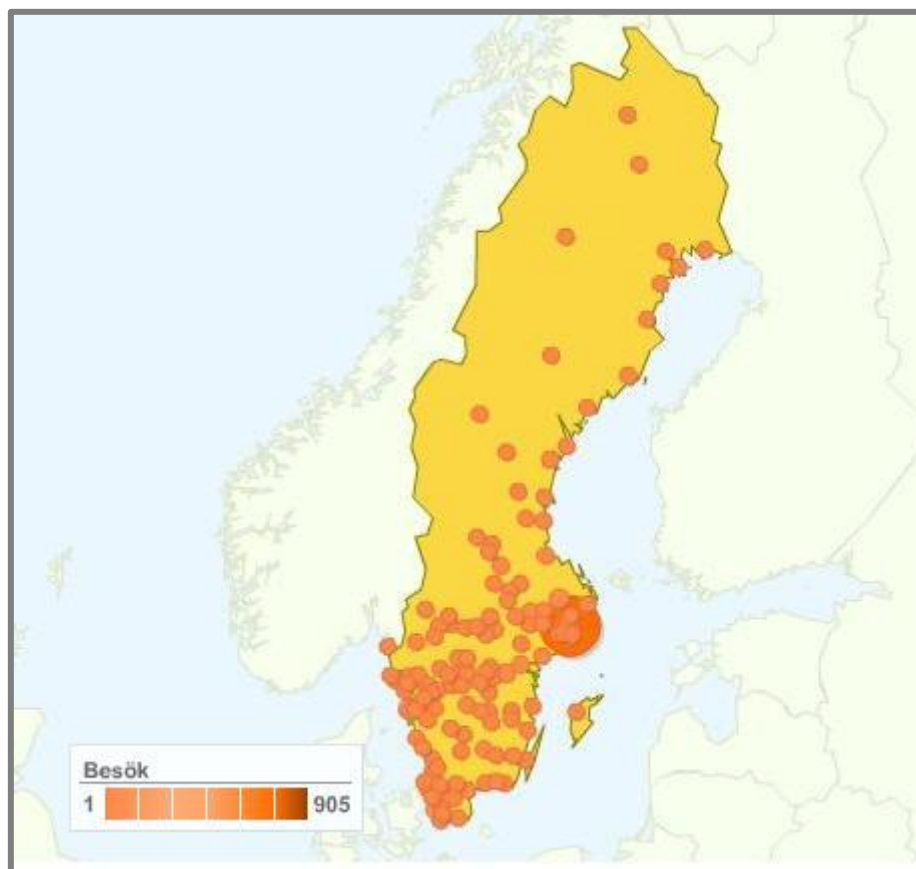
- ☐ Högstadietutbildning
☐ Gymnasietutbildning
☐ Universitet/Högskola
☐ Annan eftergymnasial utbildning
☐ Pågående

Ange vilket år du blev medlem i Aktiespararna

Vänligen ange din epostadress för möjligheten att vinna 2 trisslotter (50 personer vinner detta)

B. Geografisk översikt av respondenter

Geografisk översikt över enkätrespondenter. Datan är hämtad från webbsideanalysprogrammet Google Analytics². Data för var våra respondenter är bosatta har samlats in helt anonymt och kan på intet sätt kopplas till någon individ.



² Ett program som tillhandahålls av företaget Google med vilket man kan studera var besökarna till en hemsida kommer ifrån